



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

تحليل مبيعات البنك المركزي للدولار وتأثيرها في مؤشرات سوق

العراق للأوراق المالية

(دراسة تحليلية للمدة ٢٠١٣-٢٠٢٠)

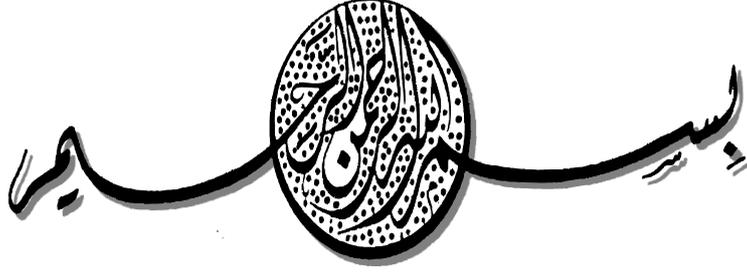
مرسالة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد /جامعة كربلاء وهي جزء من
متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية

تقدمت بها

مرسل حامد جفات الجبوري

اشرافه

أ.م. د.امير علي خليل الموسوي



« قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا

إِلَّا مَا عَلَّمْتَنَا

إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ »



سورة البقرة، الآية (٢٢)

الإهداء

إلى ...

أبي الزهراء محمد وآله خيرة الله في أرضه وسمائه والصفوة التي اختارها من أنبيائه أولي المكارم والجود

إلى ...

من كلله الله بالهبة والوقار وأحمل اسمه بكل افتخار ... والدي العزيز

إلى ...

من أثقلت الجفون سهراً وجاهدت الأيام صبراً ورفعت الأيدي دعاءً ... أمي الغالية

إلى ...

من هم أقرب إلي من زوجي وهم استمد عزتي وإصراري ... إخوتي الأعزاء

الباحثة

شكر وامتنان

الحمد لله رب العالمين ﴿عَلَّامٌ﴾ , إلهي أحمذك وأنت للحمد أهل على حسن صنيعك إلي وسبوغ نعماتك علي وجزيل عطائك عندي وأفضل الصلاة والسلام على خير الأنام سيدنا محمد ﴿صَلَّى﴾ وعلى آله وصحبه وسلم.

وبعد الحمد لا يسعني وأنا في نهاية إعداد هذه الرسالة بفضل الله سبحانه وتعالى ان أتقديم بجزيل الشكر والامتنان العميق الى استاذي المشرف الاستاذ المساعد الدكتور (امير علي خليل) لما كان له من دور في مساعدتي على إعداد هذه الرسالة ومدى أمانته في إبداء الملاحظات فجزاه الله عني خير الجزاء .

كما أتقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى عمادة كلية الادارة والاقتصاد متمثلة بالسيد العميد والسيد المعاون العلمي والمعاون الاداري وشكري وامتناني إلى رئيس قسم العلوم المالية والمصرفية الاستاذ المساعد الدكتور (كمال كاظم جواد الشمري) والى كل اساتذة قسم العلوم المالية والمصرفية وكذلك اتقدم بفائق الشكر والامتنان لموظفي مكتبة الدراسات العليا والاولية الذين لم يبخلوا بالمساعدة.

وأتقدم بخالص شكري وأمتناني الى المقوم اللغوي والعلمي على جهودهم المبذولة لهذه الرسالة لما أبدوه من مساعدة كبيرة في اظهار الرسالة بشكلها اللائق ومراجعتها وجعلها قليلة الاخطاء فلهم الشكر والامتنان .

وأتقدم إلى أساتذتي الافاضل رئيس لجنة المناقشة وأعضائها خالص شكري وامتناني بقبولكم مناقشتي وانتم تضعوني حيث يجب ان اكون وتقومون ما كتبته يدي وخطه قلبي بروح علمية وموضوعية مشهودة لكم

وفي الختام أقدم شكري وامتناني وتقديري إلى كل من مدّ لي يد العون بمشورة أو ملاحظة صادقة فجزى الله الجميع عني خير الجزاء ..

ومن الله التوفيق

الباحثة

المستخلص

هدفت الدراسة الى بيان العلاقة والأثر لمبيعات البنك المركزي الدولارية لنظامي الحوالات والنقد في مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية عينة الدراسة ولقد تجسدت مشكلة الدراسة حول معرفة مدى تأثير مبيعات البنك المركزي للدولار لاغراض الحوالات والنقد في مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية عينة الدراسة ولقد اجريت هذه الدراسة لعينة مكونة من نافذة بيع العملة الاجنبية لاغراض الحوالات والنقد في البنك المركزي العراقي ومن ثم تحليل مبيعات الحوالات والنقد وتحليل مؤشرات السوق في(٩٦) شهرا للمدة المعتمدة ٢٠١٣-٢٠٢٠ , وتم استعمال البرنامج الاحصائي , SPSSV23 لاختبار الفرضيات وفق نموذج معامل ارتباط بيرسون الذي كان مناسباً لهذه الدراسة وتم اختيار اربعة مؤشرات لسوق العراق للاوراق المالية هم (حجم التداول , القيمة السوقية , عدد الاسهم المتداولة , والمؤشر العام) كمؤشرات للمتغير المعتمد مقابل مؤشرات للمتغير المستقل والمتمثلة بمبيعات الحوالات ومبيعات النقد وتوصلت الدراسة الى جملة من الاستنتاجات كان اهمها ان مبيعات البنك المركزي للدولار سواء أكانت نظام الحوالات ام النقد لا تؤثر في جميع مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية عينة الدراسة خصوصا المؤشرات التي لاتأخذ القيمة كاساس عند احتسابها . واوصت الدراسة بتطوير اليات التداول في سوق العراق للاوراق المالية بشكل يزيد عن عدد المستثمرين ويقلل من التعقيدات التنظيمية ومن ثم جعل السوق ملاذا حقيقيا للاستثمار وأداة مهمة في سحب السيولة من الجمهور ومن ثم تقوية النظام المصرفي تمهيدا للاستغناء عن نافذة بيع العملة واعتماد نظام الحوالات والاعتمادات المستندية لتمويل التجارة الخارجية .

المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
	الاية
أ	الأهداء
ب	شكر وامتنان
ج	المستخلص
د-هـ	قائمة المحتويات
و	قائمة الجداول
ز	قائمة الأشكال
١	المقدمة
٢-٢٠	الفصل الاول : منهجية الدراسة وبعض الجهود المعرفية السابقة
٢-٦	المبحث الاول : منهجية الدراسة
٢	اولا: مشكلة الدراسة
٢	ثانيا: اهمية الدراسة
٣	ثالثا: اهداف الدراسة
٣	رابعا: فرضيات الدراسة
٤	خامسا: المخطط الفرضي للدراسة
٤	سادسا: حدود الدراسة المكانية والزمانية
٥	سابعا: هيكلية الدراسة
٥	ثامنا: اسلوب جمع وتحليل البيانات
٧-٢٠	المبحث الثاني : بعض الجهود المعرفية السابقة
٢١-٦١	الفصل الثاني : البنك المركزي ونافذة بيع العملة الاجنبية ومؤشرات سوق العراق للاوراق المالية
٢١-٤١	المبحث الاول: الاطار النظري للبنك المركزي ونافذة بيع العملة الاجنبية
٤٢-٦١	المبحث الثاني : الاطار النظري لمؤشرات سوق العراق للاوراق المالية

رقم الصفحة	الموضوع
٨٣-٦٢	الفصل الثالث : تحليل متغيرات الدراسة واختبار الفرضيات الاحصائية
٧٠-٦٢	المبحث الاول : تحليل متغيرات الدراسة
٨٣-٧١	المبحث الثاني : اختبار الفرضيات الاحصائية
٨٦-٨٤	الفصل الرابع : الاستنتاجات والتوصيات
٨٥-٨٤	المبحث الاول : الاستنتاجات
٨٦	المبحث الثاني : التوصيات
٩٧-٨٧	المصادر
	الملاحق

قائمة الجداول

رقم الجدول	الموضوع	الصفحة
١	مبيعات الدولار للمدة ٢٠١٣-٢٠٢٠	٦٣
٢	مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية للمدة ٢٠١٣-٢٠٢٠	٦٥
٣	علاقات الارتباط بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر حجم التداول	٧٢
٤	علاقات الارتباط بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر القيمة السوقية	٧٣
٥	علاقات الارتباط بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر عدد الاسهم المتداولة	٧٤
٦	علاقات الارتباط بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية	٧٥
٧	اثر مبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر حجم التداول لسوق العراق للاوراق المالية	٧٧
٨	اثر مبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للاوراق المالية	٧٩
٩	اثر مبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر عدد الاسهم المتداولة لسوق العراق للاوراق المالية	٨٠
١٠	اثر مبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية	٨٢
١١	نتائج اختبار الفرضيات الفرعية وقرار الفرضية الرئيسية الثانية	٨٣

قائمة الاشكال

رقم الشكل	الموضوع	الصفحة
١	المخطط الفرضي للدراسة	٤
٢	وظائف البنك المركزي	٢٣
٣	اهداف البنك المركزي	٢٧
٤	اللية عمل نافذة العملة ذات الاتجاهين	٣٤
٥	اللية عمل نافذة العملة احادية الاتجاه	٣٥
٦	تصنيف الاسواق المالية	٤٨
٧	مبيعات الدولار من الحوالات	٦٣
٨	مبيعات الدولار من النقد	٦٤
٩	مبيعات الدولار للمدة ٢٠١٣ - ٢٠٢٠	٦٥
١٠	مؤشر حجم التداول للمدة ٢٠١٣ - ٢٠٢٠	٦٦
١١	مؤشر القيمة السوقية للمدة ٢٠١٣ - ٢٠٢٠	٦٧
١٢	مؤشر عدد الاسهم المتداولة للمدة ٢٠١٣ - ٢٠٢٠	٦٨
١٣	مؤشر العام للسوق للمدة ٢٠١٣ - ٢٠٢٠	٦٨
١٤	مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية للمدة ٢٠١٣ - ٢٠٢٠	٦٩
١٥	مبيعات الدولار والمؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية للمدة ٢٠١٣ - ٢٠٢٠	٧٠

المقدمة :

شهد الاقتصاد العراقي بعد سنة ٢٠٠٣ مرحلة انتقالية استخدمت على أثرها السلطة النقدية الية حديثة تتناسب مع متطلبات التوجه نحو نظام السوق المفتوح من جهة وتراعي طبيعة النظام المالي والمصرفي فضلا عن الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد العراقي وضعف قواعده الانتاجية. لذلك استعملت السلطة النقدية في البنك المركزي العراقي نافذة بيع العملة الاجنبية (الدولار) في السوق المحلية للسيطرة على سعر صرف الدينار والتحكم به.

وبما أن الهدف من السياسة النقدية هو استقرار سعر صرف العملة المحلية ثم استقرار المستوى العام للأسعار وتحقيق النمو الاقتصادي انتهج البنك المركزي بيع الدولار في نافذة بيع العملة الاجنبية للجمهور عن طريق منافذها المتمثلة في شركات الصيرفة والمصارف بشكل مباشر ونقدي او عن طريق الحوالات التجارية الالكترونية وبما أن الاوراق المالية تعد مصدرا مهما للنمو الاقتصادي وأداة تمويل القطاعات الاقتصادية المتنوعة الا انها تتطلب وجود اسواق اوراق مالية تستقطب الجمهور وتحفزهم الى زيادة التعامل مع هذه الاسواق عن طريق توفر القوانين الميسرة لأصحاب الفائض المالي الذين يرغبون في توظيف اموالهم و اصحاب العجز المالي الراغبين في استثمار اموالهم في مشروعات طويلة الاجل .

لذا جاءت الدراسة لتسليط الضوء على نافذة بيع العملة بشكل تفصيلي ومن ثم معرفة مدى حجم التأثير الذي ممكن أن تحققه في مؤشرات سوق الاوراق المالية عن طريق تقسيم الدراسة الى اربع فصول تناول الفصل الاول مبحثين هما منهجية الدراسة وبعض الدراسات السابقة . بينما تناول الفصل الثاني مبحثين هما البنك المركزي و نافذة بيع العملة الاجنبية ومؤشرات سوق العراق للاوراق المالية بينما تناول الفصل الثالث مبحثين هما تحليل متغيرات الدراسة واختبار الفرضيات بينما تناول الفصل الرابع مبحثين هما الاستنتاجات والتوصيات .

الفصل الأول

منهجية الدراسة

والاستعراض المرجعي

للدراستات السابقة

المبحث الأول :منهجية الدراسة

المبحث الثاني : الاستعراض المرجعي للدراستات السابقة

المبحث الاول

منهجية الدراسة

أولاً : مشكلة الدراسة

ان مبيعات البنك المركزي العراقي للدولار الامريكي كتقنية من تقنيات عمليات السوق المفتوحة تخلق حالة الاستقرار في قيمة العملة المحلية مما ينعكس ذلك على الاستثمارات في سوق الاوراق المالية ويمكن التعبير عن مشكلة الدراسة في التساؤلات الاتية :

- ١- مامدى تأثير مبيعات البنك المركزي للدولار في مؤشر حجم التداول لسوق العراق للاوراق المالية
- ٢- مامدى تأثير مبيعات البنك المركزي للدولار في مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للاوراق المالية
- ٣- مامدى تأثير مبيعات البنك المركزي للدولار في مؤشر عدد الاسهم المتداولة لسوق العراق للاوراق المالية

- ٤- مامدى تأثير مبيعات البنك المركزي للدولار في المؤشر العام لسوق العراق للاوراق المالية

ثانياً : أهمية الدراسة

تجسدت أهمية الدراسة بطرح موضوع نافذة بيع العملة كونه أحد المواضيع المهمة في الاقتصاد العراقي والذي رافق تطور السوق وتحوله بعد عام ٢٠٠٣ من اقتصاد مغلق خاضع لحصار اقتصادي الى اقتصاد حر ومن ثم بيان اثر مبيعات البنك المركزي للدولار في مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ولاسيما حجم التداول والسيولة . إذ اصبحت نافذة بيع العملة أداة بديلة للتحكم في حجم المعروض النقدي وبما ان الهدف من السياسة النقدية هو استقرار سعر صرف العملة المحلية ثم استقرار المستوى العام للأسعار وتحقيق النمو الاقتصادي انتهج البنك المركزي بيع الدولار في نافذة بيع العملة الاجنبية للجمهور بشكل نقدي او عن طريق الحوالات التجارية الالكترونية. و لأن الاوراق المالية تعد مصدراً مهماً للنمو الاقتصادي واداة تمويل القطاعات الاقتصادية المتنوعة ألا انها تتطلب وجود اسواق اوراق مالية تستقطب الجمهور وتحفزهم الى زيادة التعامل مع هذه الاسواق عن طريق توفر القوانين الميسرة لأصحاب الفائض المالي الذين يرغبون في توظيف اموالهم و اصحاب العجز المالي الراغبين في استثمار اموالهم في مشروعات طويلة الاجل .

ثالثاً : أهداف الدراسة

١. التعرف على محتوى نافذة بيع العملة الاجنبية في البنك المركزي وآلية عملها .
٢. بيان درجة الارتباط والتأثير بين مبيعات الدولار الامريكي ومؤشرات سوق العراق للاوراق المالية

رابعاً : فرضيات الدراسة

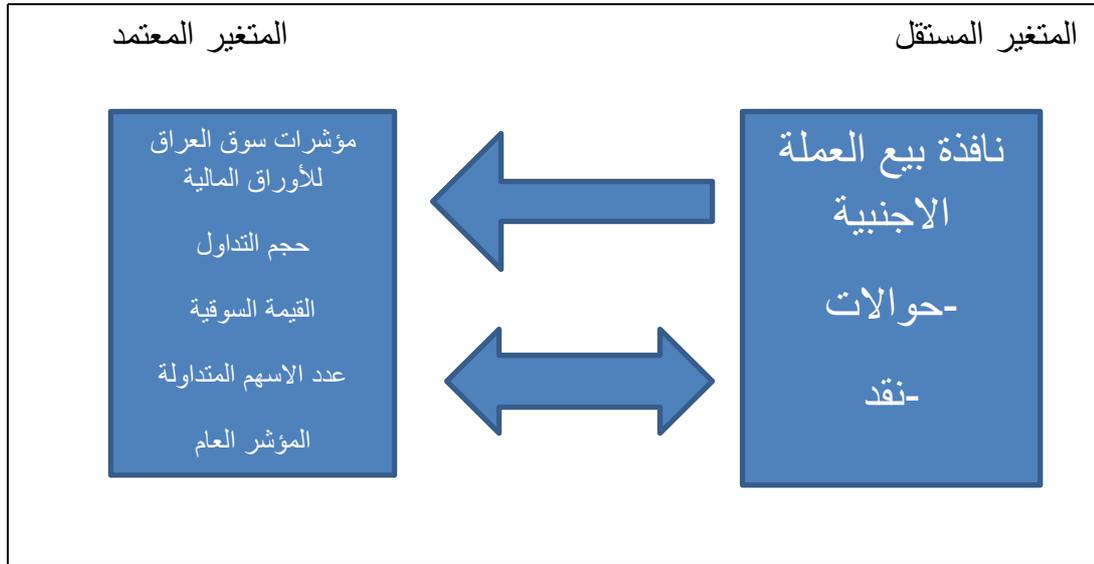
١. (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية) وتتفرع منها فرضيات فرعية الآتية/
 - أ- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية.
 - ب- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية.
 - ت- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية.
 - ث- لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية
٢. (لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية) وتتفرع منها فرضيات فرعية الآتية/
 - أ- لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر حجم التداول لسوق العراق للأوراق المالية.
 - ب- لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية.
 - ت- لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر عدد الاسهم المتداولة لسوق العراق للأوراق المالية.
 - ث- لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

خامسا : المخطط الفرضي للدراسة

بناء نموذج فرضي للدراسة بين طبيعة العلاقة بين المتغيرات واتجاهات التأثير فيها . يوضح الشكل (١) المخطط الفرضي للدراسة ويتكون من :

الشكل (١)

المخطط الفرضي للدراسة



المصدر :اعداد الباحثة

سادسا: الحدود المكانية والزمانية

١. الحدود المكانية

اشتملت حدود الدراسة المكانية على البنك المركزي العراقي (نافذة بيع العملة الاجنبية في البنك المركزي العراقي) وكذلك سوق العراق للاوراق المالية .

٢. الحدود الزمانية

تمثلت حدود الدراسة الزمانية بالبيانات الشهرية (٩٦) شهرا والمتعلقة بمبيعات البنك المركزي للدولار لاغراض الحوالات او لاغراض النقد في البنك المركزي عينة الدراسة من نافذة بيع العملة الاجنبية وكذلك بيانات سوق العراق للاوراق المالية عينة الدراسة لمدة الدراسة المعتمدة ٢٠١٣-٢٠٢٠ والسبب في اختيار المدة الزمنية هذه هو توافر البيانات المتعلقة بالدراسة .

سابعاً: هيكلية الدراسة

من أجل الوصول إلى أهداف البحث واثبات الفرضية فقد قسم البحث على اربعة فصول فضلاً عن المقدمة إذ بيّن الفصل الأول منهجية الدراسة وبعض الجهود المعرفية السابقة أما الفصل الثاني فقد تطرق إلى البنك المركزي ونافذة بيع العملة الاجنبية ومؤشرات سوق العراق للاوراق المالية وكيفية حساب مؤشر السوق أما الفصل الثالث فقد تضمن تحليل متغيرات الدراسة واختبار الفرضيات أما الفصل الرابع فقد تضمن الاستنتاجات والتوصيات .

ثامناً: اساليب جمع وتحليل البيانات

١. اساليب جمع البيانات

أ- الجانب النظري

اعتمدت الباحثة في الجانب النظري لهذه الدراسة على مجموعة من المصادر العربية والاجنبية والدوريات والمجلات والدراسات السابقة فضلاً عن النشرات والتقارير بهدف اغناء الجانب النظري

ب- الجانب العملي:

اعتمدت الباحثة في جمع البيانات الخاصة بالجانب العملي الموقع الرسمي للبنك المركزي العراقي وكثفت الباحثة جهودها للحصول على البيانات الشهرية للنافذة وتحويلها الى سنوية وسوق العراق للاوراق المالية عينة الدراسة لمدة (٨) سنوات من عام ٢٠١٣ لغاية ٢٠٢٠ واصبح حجم العينة (٩٦) ستة وتسعين مشاهدة شهرية .

٢. اساليب تحليل البيانات

اعتمدت الباحثة اساليب احصائية لتحليل البيانات واختبار الفرضيات وقياسها عن طريق البرنامج الاحصائي (SPSSV23) وكالاتي:

- أ- اختبار (T) وتستخدم لاختبار معنوية معلمة متغيرات الدراسة .
- ب- استخدام معامل التحديد (R2) لتغير مقدار تأثير المتغير المستقل للتغيرات التي تطرأ على المتغير المعتمد .

- ج- استخدام معامل المعيارى للانحدار (Beta) والذي يقيس مدى استجابة المتغير المعتمد عندما يتغير المتغير المستقل بدرجة معيارية واحدة.
- د- اختبار (F) وتم استخدامه في اختبار معنوية العلاقات المقدرة للنموذج ككل .

المبحث الثاني

الاستعراض المرجعي للدراسات السابقة

تمهيد

تعد الدراسات السابقة نقطة البداية للدراسة الحالية والدراسات المستقبلية وضرورة من متطلبات البحث العلمي إذ إنها تثبت الكثير من الحقائق العلمية والمعرفية ويتضمن هذا المبحث بعض الدراسات السابقة التي بحثت جوانب من متغيرات الدراسة والتي تم دراستها من لدن باحثين اخرين إذ عرضت هذه الدراسات التي اتيحت للباحث لتعزيز الدراسة والافادة من جوانبها المعرفية والتطبيقية وهي على النحو الاتي :

أولاً: مبيعات البنك المركزي للدولار

أ-الدراسات العربية

١-دراسة (محمد ٢٠١٧)

عنوان الدراسة	قياس تأثير نافذة بيع العملة على التغيرات في سعر الصرف وعرض النقود في العراق
مشكلة الدراسة	ان الحفاظ على استقرار المستوى العام للاسعار املا في تحفيز الاداء الاقتصادي الكلي وخلق بيئة مستقرة لصناع القرار لرسم سياسات تنموية مناسبة ووضع رؤية واضحة للنهوض بالواقع الاقتصادي باستخدام هدف بسيط متمثل بسعر الصرف والحفاظ على استقرار وتحسين قيمة العملة المحلية من خلال نافذة بيع العملة في البنك المركزي.
فرضية الدراسة	مارست نافذة بيع العملة دورا مهما في التأثير على سعر الصرف وعرض النقود بهدف الحفاظ على استقرار قيمة العملة من خلال نقل الاثر النقدي من سعر الصرف وعرض النقود الى مستوى الاسعار في العراق للمدة 2005-2015
اسلوب الدراسة	اعتمدت هذه الدراسة على المنهج التحليلي (استنباطا واستقراء) واستخدمت نماذج ARCH - GARCH
الاستنتاجات	نجحت السلطة النقدية من خلال استعمال نافذة بيع العملة في سيطرة على سعر الصرف وتقليص فجوة الصرف بين السعر الرسمي والسعر الموازي ومن ثم الحفاظ على سعر صرف مستقر نسبيا للمدة ٢٠٠٤-٢٠١٥ وبالتالي استقرار الاسعار والقوة الشرائية في الاقتصاد الا ان نجاح هذه الاداة كان حساب الضغط على الاحتياطات الدولية لدى البنك المركزي في ظل الانفاق الاستهلاكي الكبير من قبل الحكومة مقابل تناقص عائدات النفط التي تمثل المصدر الوحيد لعرض العملة الاجنبية

مما يجعل سعر الصرف مستقبلا هو الاخر غير قادر على الحفاظ على استقرار الاسعار وخفض التضخم وبالتالي تصبح العملة العراقية مهددة بالانهيار ولكنها تبقى هي الاداة الفاعلة الوحيدة لدى السلطة النقدية .	
ضرورة التنسيق بين السياسات الاقتصادية وفق برنامج عملي مدروس لتنشيط القطاع الحقيقي ففي الوقت الذي نجحت فيه السياسة النقدية في الحفاظ على استقرار نسبي في المستوى العام للاسعار تتطلب في المرحلة المقبلة تنشيط القطاع الحقيقي والعمل على اعادة النظر بنوع وحجم الاستيرادات للحد من تسرب العملة الاجنبية خارج البلد .	التوصيات
وجه الشبه بين الدراستين يظهر من تعرض الدراستين لموضوع (النافذة) كأحد متغيرات الدراسة الحالية	اوجه التشابه مع الدراسة الحالية
تختلف دراسة (محمد) عن الدراسة الحالية في انها ركزت في قياس تأثير النافذة كمتغير مستقل على التغيرات في سعر الصرف وعرض النقود كمتغيرات تابعة	اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
الافادة من الدراسة في الجانب النظري وكون الدراسة تناولت احد متغيرات دراستنا	مدى الافادة من الدراسة

٢- دراسة (الوحيلي ٢٠١٨)

اثر مبيعات العملة الاجنبية في مخاطر اسعار الصرف والقيمة السوقية للمصارف	عنوان الدراسة
مامدى جدوى وأثر مبيعات نافذة بيع العملة الاجنبية في تقلبات سعر صرف الدينار العراقي وماأثر مبيعات المصارف من العملة الاجنبية (الدولار) في تقلبات اسعار الصرف والقيمة السوقية لتلك المصارف وما مدى انعكاس واثر تقلبات اسعار الصرف في قيمة المصارف السوقية التي تتعامل مع نافذة بيع العملة الاجنبية	مشكلة الدراسة
اعتمدت هذه الدراسة على فرضية الوجود وفرضية العدم	فرضية الدراسة
اعتمدت المنهج الوصفي -المنهج التحليلي واستخدمت نموذج معامل الارتباط الخطي (معامل الارتباط بيرسون) ونموذج الانحدار الخطي البسيط .	اسلوب الدراسة
نستنتج من هذه الدراسة ان مبيعات العملة الاجنبية عبر نافذة بيع العملة الاجنبية اسهمت مساهمة فاعلة في المحافظة على خفض التقلب في سعر صرف العملة الاجنبية طوال المدة الزمنية وكذلك بينت ان القيمة السوقية لتلك المصارف تتأثر في نحو واضح وكبير من ارباح المصارف المؤكدة من مبيعات العملة الاجنبية وانها تشكل الجزء الاكبر من ارباح تلك المصارف مما ينعكس بدوره في القيمة السوقية لاسهم	الاستنتاجات

تلك المصارف و اكدت هذه الدراسة ان هنالك علاقة اثر بين تقلبات اسعار الصرف والقيمة السوقية للمصارف عينة الدراسة .	
زيادة منافذة بيع العملة الاجنبية ودعم المصارف الحكومية مع الاستمرار بعمل نافذة بيع العملة الاجنبية وذلك للأثر الناجح والفاعل لهذه النافذة في توفير العملة الاجنبية للقطاع الخاص فضلا عن خفض التقلب في سعر الصرف الدينار مقابل الدولار طوال مدة الدراسة .	التوصيات
وجه الشبه بين الدراستين يظهر من تعرض الدراستين لموضوع (النافذة) كأحد متغيرات الدراسة الحالية وكذلك التشابه في اسلوب الدراسة	اوجه التشابه مع الدراسة الحالية
تختلف دراسة (الوحيلى) عن الدراسة الحالية في انها ركزت في قياس اثر النافذة كمتغير مستقل على مخاطر اسعار الصرف والقيمة السوقية للمصارف عينة الدراسة كمتغيرات تابعة في حين ركزت الدراسة الحالية في بيان اثر النافذة في مؤشرات القيمة السوقية وحجم التداول والمؤشر العام وعدد الاسهم المتداولة عينة الدراسة	اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
الافادة من الدراسة في الجانب النظري وكون الدراسة تناولت احد متغيرات دراستنا	مدى الافادة من الدراسة

٣

٣- دراسة (المرشداوي ٢٠١٩)

تقييم نافذة العملة الاجنبية كأداة للسياسة النقدية في العراق (٢٠٠٣ - ٢٠١٧)	عنوان الدراسة
ان الاعتماد على نافذة بيع العملة الاجنبية في تحقيق الاستقرار النقدي يثير جملة من التساؤلات عن مدى نجاحه وفعالية هذه الاداة في الاستقرار لاسيما تقلبات اسعار النفط والخوف من تناقص الاحتياطي الاجنبي في ظل شبهات فساد تحيط بعمل النافذة .	مشكلة الدراسة
ان الاقتصاد العراقي في وضعه الراهن يتطلب سياسة نقدية بديلة تهدف الى تحقيق الاستقرار في مستويات الاسعار مع مراعاة الاحتياطي النقدي الاجنبي وحالة الاقتصاد النفطي وتحقيق النمو الاقتصادي .	فرضية الدراسة
اعتمدت الدراسة المزج بين الاسلوب الوصفي - التحليلي في تقييم دور نافذة العملة الاجنبية في تحقيق اهداف البنك المركزي وايضا التطرق للخيارات البديلة لهذا المنهج	اسلوب الدراسة
يتمثل الهدف الاساسي للبنك المركزي العراقي تحقيق الاستقرار في قيمة الدينار العراقي عن طريق التدخل المكثف في ادارة بيع وشراء العملة الاجنبية في نافذة العملة	الاستنتاجات

التوصيات	ضرورة بقاء السياسة النقدية الحالية للبنك المركزي كما هي والتعويل على حماية الجمركية للمنتج الوطني لأجل انجاح مشروع احلال الواردات وهو مايسهم في تقوية الانتاج الوطني وهذا يتطلب جهاز حماية قوي ويخلو من الفساد سواء في النقاط الحدودية الرسمية وغير الرسمية .
اوجه التشابه مع الدراسة الحالية	وجه الشبه بين الدراستين يظهر من تعرض الدراستين لموضوع (النافذة) كأحد متغيرات الدراسة الحالية
اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	تختلف دراسة (المرشداوي) عن الدراسة الحالية في انها ركزت في تقييم نافذة العملة وتحديد الاثار الايجابية والسلبية لهذه الاداة في تحقيق اهداف البنك المركزي
مدى الافادة من الدراسة	الافادة من الدراسة في الجانب النظري وكون الدراسة تناولت احد متغيرات دراستنا

ب- الدراسات الاجنبية

١-دراسة : (Goldberg , Tenorio : 1997)

عنوان الدراسة	Strategic trading in atwo – sided foreign Exchange auction التجارة الاستراتيجية في ظل مزادات العملة ذات الاتجاهين
مشكلة الدراسة	يمكن ان تؤثر اسواق صرف العملات الاجنبية على احجام التداول واسعار الصرف المتوازنة ولاسيما في الاسواق الناشئة
فرضية الدراسة	على الرغم ان التجارب تعد قليلة نسبيا الا انها اثبتت كفاءتها في كثير من هذه البلدان على المدى الطويل اذ ماحصل الاتساق بينها وبين باقي السياسات الاقتصادية .
اسلوب الدراسة	اعتمدت هذه الدراسة المنهج التحليلي
الاستنتاجات	تستنتج هذه الدراسة ان تحليل اسواق الصرف الاجنبي وهياكلها تمكن صناع القرار من استخلاص الدروس وابتكار الاليات التي تمكنهم تحقيق الكفاءة في صفقات النقد الاجنبي والتأثير على سعر الصرف الواردات .
التوصيات	يجب ادخال الهياكل الدقيقة للسوق جنبا الى جنب مع اساسيات اسواق الاصول التقليدية في دراسات نشاط الصرف الاجنبي .

وجه التشابه مع الدراسة الحالية	وجه الشبه بين الدراستين يظهر من تعرض الدراستين لموضوع (النافذة) كأحد متغيرات الدراسة الحالية
وجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	تختلف دراسة (Goldberg , Tenorio)) عن الدراسة الحالية كونها ركزت على التجارة الاستراتيجية في ظل مزادات العملة ذات الاتجاهين .
الافادة منها	كدراسة سابقة

٢-دراسة: (Chamon , Ghosh , Ostryi : 2015)

عنوان الدراسة	Sterilized Foreign exchange interrentions under targeting التدخل المعقم للصرف الاجنبي في ظل استهداف التضخم
مشكلة الدراسة	مدى رغبة البنك المركزي في نشر ادائيه استجابة للصدمات غي ظل استهداف التضخم مع اوبدون تدخل معقم في العملات الاجنبية
فرضية الدراسة	استخدام التدخل فقط في مواجهة الصدمات التي تدفع العملة بعيدا عن قيمتها المضمونه على المدى المتوسط وان يكون ذات اتجاهين اي يشمل بيع وشراء الاحتياطييات .
اسلوب الدراسة	استخدم المنهج التحليلي
الاستنتاجات	ان سياسة استهداف التضخم خدمت العديد من الاسواق الناشئة وساهمت في احتواء الضغوط التضخمية والحفاظ على بيئة اقتصادية مستقرة تشجع النمو .
التوصيات	يمكن ان يوضح البنك المركزي بوضوح اولوية هدف التضخم الخاص به على الرغبة في تثبيت الصدمات التي تحرك سعر الصرف بعيدا عن قيمته الاساسية في تعزيز مصداقيته نظرا لان استخدام هذه الاداة يوفر مساحة اكبر لتهدئة الصدمات التي يتعرض لها سعر الصرف .
وجه التشابه مع الدراسة الحالية	تتشابه هذه الدراسة مع الدراسة الحالية من حيث اسلوب الدراسة
وجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	تختلف هذه الدراسة عن الدراسة الحالية كونها ركزت على التدخل المعقم للصرف الاجنبي في ظل استهداف التضخم .
الافادة منها	كدراسة سابقة

٣-دراسة : (Majeed , 2019)

<p>The Role of the Currency Sale Window in Stabilizing the Exchange Rate of the Iraqi Dinar . دور نافذة بيع العملة في تثبيت سعر صرف الدينار العراقي</p>	<p>عنوان الدراسة</p>
<p>ضروري استقرار المستوى العام للأسعار لتهيئة البيئة المناسبة التي تحفز الاقتصاد نحو النمو والتنمية يساعد صانعي القرار على صياغة سياسات التنمية المناسبة فضلا عن تطوير رؤية واضحة للنهوض بالواقع الاقتصادي باستخدام هدف سعر الصرف .</p>	<p>مشكلة الدراسة</p>
<p>دور رئيسي لنافذة بيع العملة في التأثير على سعر الصرف وعرض النقود الايجابي هو استقرار قيمة الدينار العراقي وبالتالي استقرار المستوى العام للأسعار خلال الفترة 2004-2015</p>	<p>فرضية الدراسة</p>
<p>اعتمدت هذه الدراسة المنهج الوصفي (تحليل البيانات)</p>	<p>اسلوب الدراسة</p>
<p>استنتجت هذه الدراسة اعتماد السلطة النقدية في العراق على سعر الصرف الاسمي كجزء من سياسة استهداف التضخم وذلك لضعف دور الوساطة المالية الناتج عن تخلف القطاع المالي وتعطيل الجهاز الانتاجي ومحدودية</p>	<p>الاستنتاجات</p>
<p>ضرورة العمل على الحد من التوسع في الانفاق الحكومي والذي يعد السبب الرئيسي لزيادة المعروض النقدي مما يشكل ضغوطا تضخمية في الاقتصاد مما يتطلب من البنك المركزي التدخل بشكل كبير في نافذة بيع العملة .</p>	<p>التوصيات</p>
<p>وجه الشبه بين الدراستين يظهر من تعرض الدراستين لموضوع (النافذة) كأحد متغيرات الدراسة الحالية</p>	<p>اوجه التشابه مع الدراسة الحالية</p>
<p>تختلف دراسة(Majeed) عن الدراسة الحالية كونها ركزت على دور نافذة بيع العملة في تثبيت سعر صرف الدينار العراقي</p>	<p>اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية</p>
<p>كدراسة سابقة</p>	<p>الافادة منها</p>

ثانيا: مؤشرات سوق الاوراق المالية

أ-الدراسات العربية

١- دراسة: (الزيدي ٢٠١٤)

عنوان الدراسة	اثر سعر الصرف في المؤشرات العامة لاسعار الاسهم - دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية للمدة (٢٠١١-٢٠٠٥)
مشكلة الدراسة	ما اثر سعر صرف الدينار العراقي على المؤشر العام لاسعارالاسهم للشركات العاملة في القطاعات الاقتصادية المختلفة والمدرجة في سوق العراق للاوراق المالية .
فرضية الدراسة	اعتمدت هذه الدراسة فرضية العدم :لاتوجد علاقة ذات دلالة معنوية بين سعرالصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق العراق وفرضية الوجود:توجد علاقة ذات دلالة معنوية بين سعرالصرف والمؤشر العام لاسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق العراق.
اسلوب الدراسة	المنهج الوصفي - والمنهج التحليلي واستخدم عدد من الاختبارات بالاستعانة بالبرنامج الاحصائي (Eviews 5.1)
الاستنتاجات	استنتجت هذه الدراسة بانها توجد علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين سعر الصرف والمؤشر العام (لاسعار اسهم سوق العراق للاوراق المالية ولسعار اسهم الشركات العامة في قطاع الفنادق والسياحة)في العراق حسب اختيار السببية تنجته من سعر الصرف الى المؤشر العام لاسعار الاسهم من جهة ومن المؤشر العام لاسعار الاسهم الى سعر الصرف من جهة اخرى لانه القطاع الوحيد الذي له علاقه وتعامل مباشرة بالعملة الاجنبية عبر السواح الاجانب والعرب وهذا ينسجم مع الجانب التحليلي للدراسة والمؤكدته على اسبقية التحرك في المؤشر العام لاسعار الاسهم مقارنة بالتغير بتقلبات اسعار الصرف
التوصيات	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 بالاطافة الى الدولار الامريكي لما لها من تأثير كبير على اسعار الاسهم وحجم التداول في سوق العراق للاوراق المالية	
يتحدد التشابه بين دراسة (الزيدي) والدراسة الحالية من خلال عينة الدراسة وكذلك الاساليب الاحصائية المستخدمه في الدراسة	اوجه التشابه مع الدراسة الحالية
تختلف دراسة (الزيدي) عن الدراسة الحالية إذ ركزت هذه الدراسة على اثر سعر الصرف في المؤشرات العامة لاسعار الاسهم	اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
الافادة من الدراسة في الجانب النظري وفي اعداد هيكل الدراسة وكدراسة سابقة	الافادة من الدراسة

٢-دراسة (الشيباوي ٢٠١٦)

دور المصارف التجارية الخاصة في تفعيل نشاط سوق العراق للاوراق المالية للمدة ٢٠٠٤-٢٠١٣	عنوان الدراسة
ضعف كفاءة اداء المصارف التجارية العراقية ودورها في سوق العراق للاوراق المالية ويعود هذا الضعف باعتبارها احدى قناة الاستثمار والادخار العاملة في السوق الذي يعود لعدة اسباب منها قلة حجم الودائع والاستثمارات المالية وضعف الصناعة المصرفية وقلة عدد المصارف وتراجع الثقافة المصرفية والاستثمارية	مشكلة الدراسة
يوجد دور واهمية لشركات القطاع المصرفي في تفعيل سوق الاوراق المالية .	فرضية الدراسة
اسلوب التحليلي - الاستقرائي استخدمت نموذج معامل الارتباط الخطي (معامل ارتباط بيرسون) ونموذج الانحدار الخطي البسيط	اسلوب الدراسة
استنتجت هذه الدراسة ان المصارف التجارية الخاصة في العراق اثر بارز في سوق العراق للاوراق المالية بالرغم من ضعف امكانية هذه المصارف لانها القطاع الابرز في السوق مقارنة بالقطاعات	الاستنتاجات

الاقتصادية الاخرى المساهمة في السوق	
تحقق درجة عالية من الشفافية والافصاح وتوفير المعلومات عن كافة الشركات المتداول اسهمها في السوق وليس فقط عن طريق التقارير السنوية كما معمول به الان وانما على معلومات مالية وغير مالية مستمرة خلال السنة ويكون المستثمر على بينة واطلاع عن وضع الشركات العاملة في السوق .	التوصيات
تتشابه دراسة (الشيياوي) مع الدراسة الحالية من حيث اسلوب الدراسة وعينة الدراسة	اوجه التشابه مع الدراسة الحالية
تختلف دراسة (الشيياوي) عن الدراسة الحالية كونها ركزت على دور المصارف التجارية الخاصة في تفعيل نشاط سوق العراق اما الدراسة الحالية وركزت على تحليل مبيعات البنك للدولارات تأثيرها على مؤشرات السوق	اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
الافادة منها في الجانب النظري وكدراسة سابقة	مدى الافادة من هذه الدراسة

٣-دراسة(الحلاوي ٢٠١٩)

تأثير الاستثمار الاجنبي على سيولة الاسواق المالية دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية للمدة ٢٠١٣ - ٢٠١٧	عنوان الدراسة
هل هنالك علاقة ارتباط واثر بين الاستثمار المباشر وغير المباشر ومؤشرات سيولة سوق العراق لاوراق المالية وماهو حجم الاستثمارات الاجنبية غير المباشرة بالنسبة للاستثمارات المحلية بحسب كل قطاع مدرج في سوق العراق للاوراق المالية	مشكلة الدراسة
يساهم الاستثمار الاجنبي وغير الاجنبي في زيادة حجم التداول في سوق العراق للاوراق المالية	فرضية الدراسة

اسلوب المنهج التحليلي - الاستقرائي تم استخدام نموذج معامل الارتباط الخطي (معامل الارتباط بيرسون) ومعامل الانحدار البسيط	اسلوب الدراسة
استنتجت الدراسة ان الاستثمار الاجنبي غير المباشر دورا ايجابيا مهما في حركة تداول الاسهم في سوق العراق للاوراق المالية مما يستدعي تعزيز حجم هذه الاستثمارات مستقبلا .	الاستنتاجات
العمل على تنويع الاوراق المالية وتطوير انواع جديدة منها وتداولها في السوق العراقي للاوراق المالية من اجل جذب الاستثمارات جديدة الى السوق بما في ذلك الاجنبية غير المباشرة بالاطافة الى العمل بجدية اكبر لربط السوق العراقية للاوراق المالية مع الاسواق المالية العالمية من خلال شبكة فعالة تصلح الى ان تكون قناة اضافية لجذب الاستثمار الاجنبي الى السوق .	التوصيات
وجه الشبيه بين الدراستين من حيث واسلوب الدراسة	اوجه التشابه مع الدراسة الحالية
تختلف دراسة (الحلاوي) عن الدراسة الحالية انها ركزت على تأثير الاستثمار الاجنبي على سيولة الاسواق المالية في حين ركزت الدراسة الحالية على تحليل مبيعات البنك المركزي وتأثيرها على مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية	اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية
كدراسة سابقة	مدى الافادة من هذه الدراسة

ب: الدراسات الاجنبية

١-دراسة : (Mousa , Ali : 2009)

<p>Evaluation the Efficiency and Effectiveness of the Iraq Stock Exchange an Empirical study form July 2004 to March2008</p> <p>تقييم كفاءة وفعالية سوق العراق للاوراق المالية - دراسة تطبيقية من تموز ٢٠٠٤ الى اذار ٢٠٠٨</p>	<p>عنوان الدراسة</p>
<p>مامدى كفاءة ISE وهل توجد علاقة سببية مثيرة للجدل بين مؤشرات ISE والواقع الاقتصادي وهل يمكننا الاعتماد على ISE كإشارات ومؤشرات مبكرة</p>	<p>مشكلة الدراسة</p>
<p>H1:- يعكس ISE بشكل كامل جميع المعلومات المتاحة ذات الصلة H1:- هنالك علاقة حالية بين مقاييس ISE الرئيسية والمؤشرات الاقتصادية الحقيقية</p>	<p>فرضية الدراسة</p>
<p>استخدام المنهج التحليلي - الاستقرائي وتم اعتماد نموذج الانحدار المتعدد ومعامل التحديد</p>	<p>اسلوب الدراسة</p>
<p>استنتجت هذه الدراسة يتم اجراء اختبار الكفاءة عبر الشكل الضعيف لفرضية فاما ذات الكفاءة السوقية والتي تعتمد على اختبار الترابط بين اسعار الاسهم عبر نموذج الارتباط التلقائي وعدم وجود تبعية تأخير بين اسعار الاسهم</p>	<p>الاستنتاجات</p>
<p>وظيفة البورصة الفعالة هي توفير المعلومات ومعالجتها وبالتالي توجيه راس المال نحو افضل استخدام اقتصادي له لذلك هنالك الحاجة الهامة لتحسين كفاءة ISE من خلال تطوير النقد والشفافية المالية بطريقة واضحة وفي الوقت المناسب وفقا لمعايير الدولية .</p>	<p>التوصيات</p>
<p>تتشابه هذه الدراسة مع الدراسة الحالية من حيث عينة الدراسة</p>	<p>أوجه التشابه مع الدراسة الحالية</p>
<p>تختلف دراسة (Mousa , Ali) عن الدراسة الحالية انها ركزت على تقييم</p>	<p>أوجه الاختلاف مع</p>

الدراسة الحالية	كفاءة وفعالية سوق العراق للاوراق المالية اما الدراسة الحالية فأنها ركزت على تحليل مبيعات البنك المركزي للدولار على مؤشرات السوق العراق للاوراق المالية
الافادة منها	كدراسة سابقة

٢-دراسة (Asaad ,2014)

عنوان الدراسة	Testing the Bank sector atweak form Efficiency in Iraq Stock Exchange for period (2004-2014) an Empirical study اختبار كفاءة القطاع المصرفي على المستوى الضعيف لسوق العراق للاوراق المالية للفترة (٢٠٠٤-٢٠١٤) دراسة تطبيقية
مشكلة الدراسة	اجراء اختبار تجريبي للاسعار الشهرية لاسهم البنوك في سوق العراق للاوراق المالية خلال الفترة (٢٠٠٤-٢٠١٤) سواء كانت تتبع المسار العشوائي ام لا ثم تحديد اذا كانت بورصة العراق هو فعال في شكل ضعيف او لا
فرضية الدراسة	H0: تتبع البورصة العراقية توزيعا عاديا على مدار فترة الدراسة H0: تتبع البورصة العراق دراسة عشوائية خلال لفترة
اسلوب الدراسة	استخدمن المنهج تحليلي -الوصفي باستخدام نموذج Sps20 ,Eviews5,1
الاستنتاجات	ان النتائج الاجمالية من التحليل التجريبي ان البورصة العراقية ضعيفة الشكل وغير فعالة مع مرور الوقت وعلى السلطات اتخاذ خطوات التعديل والاصلاحات اللازمة لتحسين كفاءتها
التوصيات	تحتاج البورصة العراقية الى مزيد من البحث عن طريق توسيع بيانات اسعار الاسهم الفردية من القطاعات الاخرى مثل الاتصالات و التأمين والاستثمار بدلا من قطاع واحد (بنك) باستخدام اختبارات احصائية اخرى
اوجه التشابه مع الدراسة الحالية	تتشابه هذه الدراسة مع الدراسة الحالية من حيث اسلوب الدراسة
اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	تختلف هذه الدراية عن الدراسة الحالية كونها ركزت على اختبار كفاءة القطاع المصرفي على المستوى الضعيف لسوق العراق للاوراق المالية

الافادة منها	كدراسة سابقة
--------------	--------------

٣-دراسة : (Ali,2016)

عنوان الدراسة	Iraq Stock Market and Its Role in the Economy سوق العراق للاوراق المالية ودوره في الاقتصاد
مشكلة الدراسة	مااهمية المعلومات المنشورة من قبل الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للمشتريين والبائعين .
فرضية الدراسة	اهمية وفائدة المعلومات من التقارير المالية السنوية للشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية هذا يعني لم يتم تضمين الشركات المملوكة بشكل وثيق وتم استبعاد المصادر الاخرى
اسلوب الدراسة	الاسلوب الوصفي (تحليل متغيرات الدراسة)
الاستنتاجات	ان مجموعات المستخدمين الذين شاركو في استبيان المسح لديهم مناهج مختلفة لمصادر المعلومات قبل اتخاذ قراراتهم الاستثمارية
التوصيات	خلق استبيان المسح نظرة مفيدة للمعلومات التي تؤثر على قرارات الاستثمار في العراق وايجاد عناصر المعلومات التي تدفع المستخدمين الى الاستثمار في سوق العراق للاوراق المالية
اوجه التشابه مع الدراسة الحالية	تتشابه هذه الدراسة مع الدراسة الحالية كونها تناولت احد متغيرات الدراسة الحالية (سوق العراق للاوراق المالية)
اوجه الاختلاف مع الدراسة الحالية	تختلف هذه الدراسة عن الدراسة الحالية كونها ركزت على سوق العراق للاوراق المالية ودوره في الاقتصاد
الافادة منها	كدراسة سابقة

ثالثا: اوجه الافادة من الدراسات السابقة

- ١- معرفة منهجية الدراسات السابقة والافادة منها في رسم منهجية الدراسة الحالية .
- ٢- الأطلاع على الاطار المفاهيمي لتلك الدراسات والافادة منها في تعزيز المرتكزات الفكرية والمفاهيمية للدراسة الحالية .
- ٣- الأطلاع على اطار العملي للتعرف على اهم الاساليب الاحصائية المستعملة وتحديد الاسلوب المناسب للدراسة الحالية .

الفصل الثاني

المرتكزات النظرية والمفاهيمية

لمتغيرات الدراسة

المبحث الاول : البنك المركزي ونافذة بيع العملة الاجنبية .

المبحث الثاني : مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية .

تمهيد

تعد السياسة النقدية للبنك المركزي احد اركان الرئيسة للسياسة الاقتصادية التي تقع على عاتقها مهمة اصدار العملة الوطنية وتنظيم عرض العملة بما يحقق الاستقرار في قيمة الدينار العراقي الذي يمثل المرأة العاكسة لازدهار الحياة الاقتصادية في البلد. اما العملة الاجنبية فهي احد الادوات الاقتصادية المهمة للدولة التي تمكنها من اقامة علاقات تجارية ومالية مع الدول الاخرى فهي بحاجة لتقييم سعر الصرف عملتها مقابل سعر صرف العملات الدول الاخرى لمعرفة القوة الشرائية لعملتها.

ولغرض توضيح المتغيرات النظرية لهذه الدراسة سوف نقسم هذا الفصل على مبحثين يضم المبحث الاول مطلبين هما مفهوم البنك المركزي وماهي وظائفه واهدافه والادوات التي يتبعها لتحقيق تلك الاهداف اما المطلب الثاني فيتضمن مفهوم نافذة بيع العملة الاجنبية وماهي الاهداف والانواع و دواعي وجود النافذة واسباب نشوء نافذة بيع العملة الاجنبية في العراق وشروط الدخول وخيارات نافذة بيع العملة اما المبحث الثاني فسننتظر على مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية وكيفية حساب مؤشر العام

المبحث الاول.

الاطار النظري

للبنك المركزي و نافذة بيع العملة الاجنبية

المطلب الاول : البنك المركزي

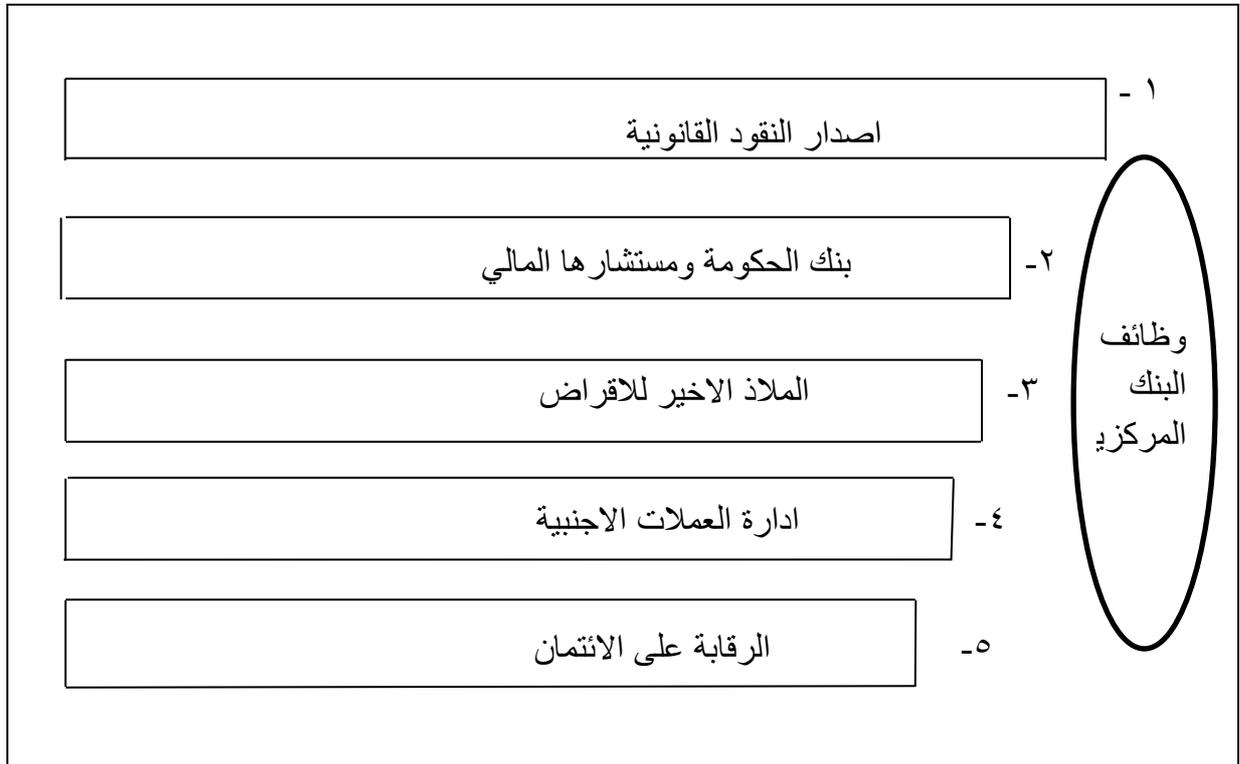
اولا:- مفهوم البنك المركزي

يمثل البنك المركزي لكل دولة مستقلة ذات سيادة رمزا للسيادة الوطنية ومعني في رسم السياسة النقدية, التي تهدف الى تحقيق الاستقرار المالي للبلد, ويعمل على المراقبة والسيطرة على عرض النقد لتجنب الدولة التقلبات الدورية والمحافظة على القوة الشرائية للعملة المحلية وضبط التعامل مع الخارج (العنزي ، ٢٠١٤ : ٤١) اذ صاغ الاقتصاديون مفهوم البنك المركزي باشكال متعددة فهو يعد مؤسسة حكومية نقدية تسيطر على الجهاز المصرفي والنقدي في الدولة ويقع على عاتقه مسؤولية اصدار العملة ومراقبة النظام المصرفي لزيادة النمو الاقتصادي وتوجيه الائتمان والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار عبر توفير الكميات النقدية داخل الاقتصاد وربطها بحاجات النشاط الاقتصادي (حسين ، ٢٠١٩ : ٣) ويتمتع البنك المركزي بشخصية اعتبارية مستقلة ويستمد وجوده كمؤسسة عامة ويقدم جميع الاعمال وفق لاحكام القانون ويكون البنك المركزي عادة مملوكا للدولة وظيفته الاساسية هي ادارة أنشطة المصارف ورسم السياسة الاقتصادية العامة للحكومة عبر توجيه وادارة السياسة النقدية والمحافظة على استقرارها (ميرزا ، ٢٠١٨ : ١٧) واختلفت تسمية وتعريف البنوك المركزية تبعا لاختلاف المفهوم حول وظائف واهمية تلك البنوك ففي الولايات المتحدة اطلقت تسمية (نظام الاحتياطي الفيدرالي) وفي الهند اطلق عليه تسمية البنك الاحتياطي ولكن التسمية الاكثر شيوعا واتفق عليها الجميع في الغالب الاعم البنك المركزي (مامندي ، ٢٠١٢ : ٣٧٠) يعرف البنك المركزي بانه وسيط مالي يشارك في نظام الدفع ويمول الكيانات التي تعاني من عجز مالي مثل القطاع العام والشركات القطاع الخاص باستخدام كيانات الاموال ذات الفائض المالي (Dewatripont & Tirole , 1994:14) في حين جاء سامويلسن في تعريفه للبنك المركزي بأنه المصرف الذي ينظم ضخ النقود عبر شرايين الحياة الاقتصادية , ويحدد مستوى سعر الفائدة ويتولى , ادارة الشؤون النقدية في البلاد (عريقات ، عقل ، ٢٠١٠ : ٤١) و تعرف البنوك المركزية هي مؤسسات عامة تخضع لدرجة معينة من السيطرة من قبل لحكومة ومسؤولة عن التأثير على اسعار الفائدة والتضخم والمعروض النقدي وغيرها من نتائج الاقتصاد الكلي مثل العمالة (Schmitz , 2012 : 276)) في حين عرف الاقتصادي دي كوك (De koek) البنوك المركزية اذا اعطى و صف شامل وجامع للبنك المركزي

عبر الوظائف التي يقوم بها "بانه البنك الذي ينظم ويحدد الهيكل النقدي والمصرفي بحيث يحقق أقصى منفعة للاقتصاد الوطني عن طريق قيامه بعدد من الوظائف كعملية اصدار العملة والقيام بادارة العمليات المالية الخاصة بالحكومة وادارة الاحتياطات العملة الاجنبية وقيامه بخدمة البنوك التجارية عن طريق اعادة خصم الاوراق التجارية وقيامه بدور المقرض للبنوك التجارية وانجاز اعمال المقاصة والتسوية بين البنوك التجارية والقيام بالتنظيم والتحكم في الائتمان بما يتناسب مع متطلبات الاقتصاد الوطني للدولة وتحقيق اهداف السياسة النقدية المرغوب بها (الدوري ، السامرائي ، ٢٠١٣ : ٢٣) وترى الباحثة البنك المركزي هو مؤسسة تنشئها الحكومة لتكون مسؤولة عن اصدار النقود وتنظيم ومراقبة تداولها ووضع شروط الائتمان بالنظام المصرفي تحقيق التوازن بين السوق النقدية والسوق الحقيقية سعيا لتعزيز الاستقرار النقدي والمالي بالاقتصاد الكلي .

ثانياً: وظائف البنك المركزي

الشكل (٢) وظائف البنك المركزي



المصدر : أعداد الباحثة بالاعتماد على الادبيات

خضعت البنوك المركزية في تحديد مسؤولياتها ووظائفها بصورة تدريجية للتطور اسوة بالتطور الفكري والاقتصادي الذي امتد لفترة طويلة من الزمن فبعد الحرب العالمية الثانية اعادة بناء الاقتصاديات المدمرة نظرة لضخامة رؤوس الاموال اللازمة عبر الدور الوسيط الذي يمثل في عملية اصدار النقد وتنظيم اعمال البنوك التجارية تطورت مهام واهداف البنوك التجارية الى دور تنموي دعمته النشاطات الاقتصادية وخاصة تلك الصادرة من البنك المركزي , والصندوق النقدي (الخزاعي ،الزيادي ،٢٠١٩ : ٤). وبصورة عامة اهم الوظائف التي تؤديها البنوك المركزية تتمثل مما يأتي :-

١- إصدار النقود القانونية

تعد وظيفة اصدار النقود اولى وظائف البنك المركزي واهمها ويعد البنك المركزي السلطة الوحيدة المخولة من قبل السلطات الحكومية المختصة التي تمتلك الحق في إصدار النقود الا أن هذه السلطة تعد محددة وليست مطلقة(الصالحي ، ٢٠١٢ : ٨) حتى يتمكن البنك المركزي من إصدار عملة جديدة فعلى ادارة البنك توفير الغطاء اللازم لهذا الاصدار الجديد قبل القيام بعملية الاصدار لابد من الحصول على رصيد احتياطي للعملة ففي نظام قاعدة الذهب كان الغطاء ذهبيا ولكن عند التخلي عن هذا النظام اصبح الغطاء يتكون من عدة اصول مختلفة كالذهب العملة الاجنبية والاوراق المالية والتجارية (حماني ، ٢٠٠٦ : ٤١) وينفرد البنك المركزي بسلطة الاصدار وتنظيم كمية النقد وفق لمتطلبات لتبادل التجاري وحاجة الوحدات الاقتصادية ومن اسباب الاحتكار لهذه الوظيفة هي تنشيط السلطات النقدية في التحكم بوسائل الدفع المتاحة للوحدات الاقتصادية والسيطرة على حجم الائتمان في الاقتصاد القومي (الدوري و السامرائي ، ٢٠٠٦ : ٢٧).

٢- بنك الحكومة ومستشارها المالي

يقوم البنك المركزي في كل دولة بوظيفة وكيل الدولة ومستشارها في شؤون النقد والائتمان ويعد البنك المركزي اداة الحكومة في تنفيذ سياسة نقدية تتوافق مع اهدافها الاقتصادية وسياستها المالية فهو يمد الحكومة بالنصائح الخاصة بالسياسات الاقتصادية مثل سياسة المالية والتجارية وأسعار الصرف واساليب تمويل - عجز ميزانية الحكومة وطرق معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات (الشهيلي ، ٢٠١٦ : ٣١) إذ تؤدي بعض البنوك المركزية معظم مسؤولياته كوكيل او مستشار للحكومة بينما يفتقر جزء من هذه المهام في بنوك مركزية اخرى وفقا لطبيعة العلاقة بين البنوك المركزية وحكوماتها فيما يتعلق بالسياسة النقدية (المشهداني ، ٢٠١٠ : ٥١) ويمكن للحكومة ان تأتمن البنك المركزي عن طريق ما ورد في نص القانون (٥٦) لعام ٢٠٠٤ قيامه بالمشاركة في عمليات الاقتراض الاجنبية والمحلية وكذلك اشتراك ممثلي الحكومة الاخرين وتأدية العمليات المالية بسعر السوق فيما يتعلق بعمليات النقد الاجنبي والودائع او أي عمليات اخرى (الشهيلي ، ٢٠١٦ : ٣١).

٣- الملاذ الاخير للاقراض :-

يحتل البنك المركزي اهمية خاصة للبنوك التجارية اذ تحتفظ بجزء من ارصدها النقدية السائلة كودائع لدى البنك المركزي كونه الملجأ الاخير للاقراض في الحالات التي تتعرض فيها البنوك التجارية الى اوقات الطوارئ (Rose&Marquis ,2009: 357) التي قد تقلل ثقة المودعين بالمصارف ومن ثم الفرع المالي الذي يخلق عدم الاستقرار للجهاز المصرفي بصورة خاصة والنشاط الاقتصادي بصورة عامة وهنا يرتقي دور البنك المركزي كمنقذ لهذه المؤسسات المصرفية عبر توفير السيولة (R.G.Hawtrey,1973:52) اذ يقوم البنك المركزي بتقديم تسهيلات مالية الى البنوك التجارية في اوقات الازمات لدعم الجهاز المصرفي عن طريق تقديم القروض وأدى دور المجهز للسيولة بوصفه المصدر النهائي للنقد القانوني الذي تتخذه البنوك التجارية كاحتياطي لمواجهة حالات السحب للودائع والقيام بالاستثمارات المالية والتوسع في تقديم القروض (بوزيان ، ٢٠١٧ : ١٧) ويمارس البنك المركزي عمليات المقاصة بين المصارف بصفته بنكا للبنوك فهو اكثر المؤسسات ملائمة للقيام بهذه الوظيفة اذ يحتفظ لديه بحسابات المصارف التجارية فضلا عن الاحتياطي النقدي الالزامي الذي تلتزم البنوك التجارية بايداعه لديه وعليه يسهل ذلك من ادارة عمليات التسويات والمقاصة عن طريق ارصدة الحسابات المحتفظ بها لديها اذ يتولى البنك المركزي انجاز عملية المقاصة التي تتم بين المصارف التجارية عبر تحويل الارصدة النقدية من حساب الى اخر (عمر ، ٢٠٠٩ : ٢٧).

٤-أدارة العملات الاجنبية :-

البنك المركزي هو بنك الحكومة فانه يقوم بدور كبير في ادارة وتنظيم الاحتياطيات الاجنبية النقدية والتي تتضمن الودائع الجارية والودائع الثابتة فضلا عن اوراق النقد الاجنبي بعملات البلدان الاجنبية وتشمل الذهب وحقوق السحب الخاص والعملات القابلة للتحويل الى عملات اخرى ضمن موجوداتها فضلا عن الالتزامات المالية على البلدان والمنظمات التي بالامكان ان تحول الى نقود جاهزة (Mcconnel&Brue,2008: 237) إذ تعد هذه الموجودات غطاء او احتياطي لما يصدره من اوراق نقدية نتيجة احتفاظ البنك المركزي بالعملات الاجنبية وايضا لما يواجهه من اختلالات في ميزان المدفوعات والمحافظة على قيمة النقود الخارجية عبر مراقبته للتحويل الخارجي الذي يسهم بضبط حركات تدفقات راس المال للداخل والخارج (اسماعيل ، ٢٠٠٦ : ٣٤)

٥- الرقابة على الائتمان :

تعد هذه الوظيفة من اهم وظائف البنك المركزي في العصر الحديث نظرا لاهمية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي اذ يرتقي الائتمان المصرفي الى مرتبة النقود وذلك عبر قبوله من قبل

الافراد كاداة لتسوية الديون وان البنوك التجارية تحتل الجزء الاكبر من ودائع النظام المصرفي بمناسبة ما يقوم به من عمليات الاقراض والاستثمار وتحدث تقلبات فيعرض وسائل الدفع في النظام الاقتصادي الحديث نتيجة عرض البنك للاقتراض او الاستثمار وتؤثر على تقلبات عرض النقود وعلى القوة الشرائية للعملة الوطنية وعلى المستوى العام للأسعار وتعمل هذه الوظيفة في حال اذا ما تمكنت ادارتها من قبل البنك المركزي عن ابعاد الاختلالات ومخاطر الازمات عن النظام المصرفي وله تأثير اكبر في حجم النشاط الاقتصادي عبر قدرته في التحكم ومراقبة وسائل الدفع سواء كانت العملات الورقية التي يصدرها أم النقود المصرفية التي تتولى المصارف التجارية مسؤولية خلق (كامل ، حامد ، ٢٠٠٦ : ١٣٦)

٦- هناك بعض المهام الثانوية التي تكون ضمن العملة هي (Mishkin,2012: 335)

أ- إصدار عملة جديدة بدلا من العملة التالفة.

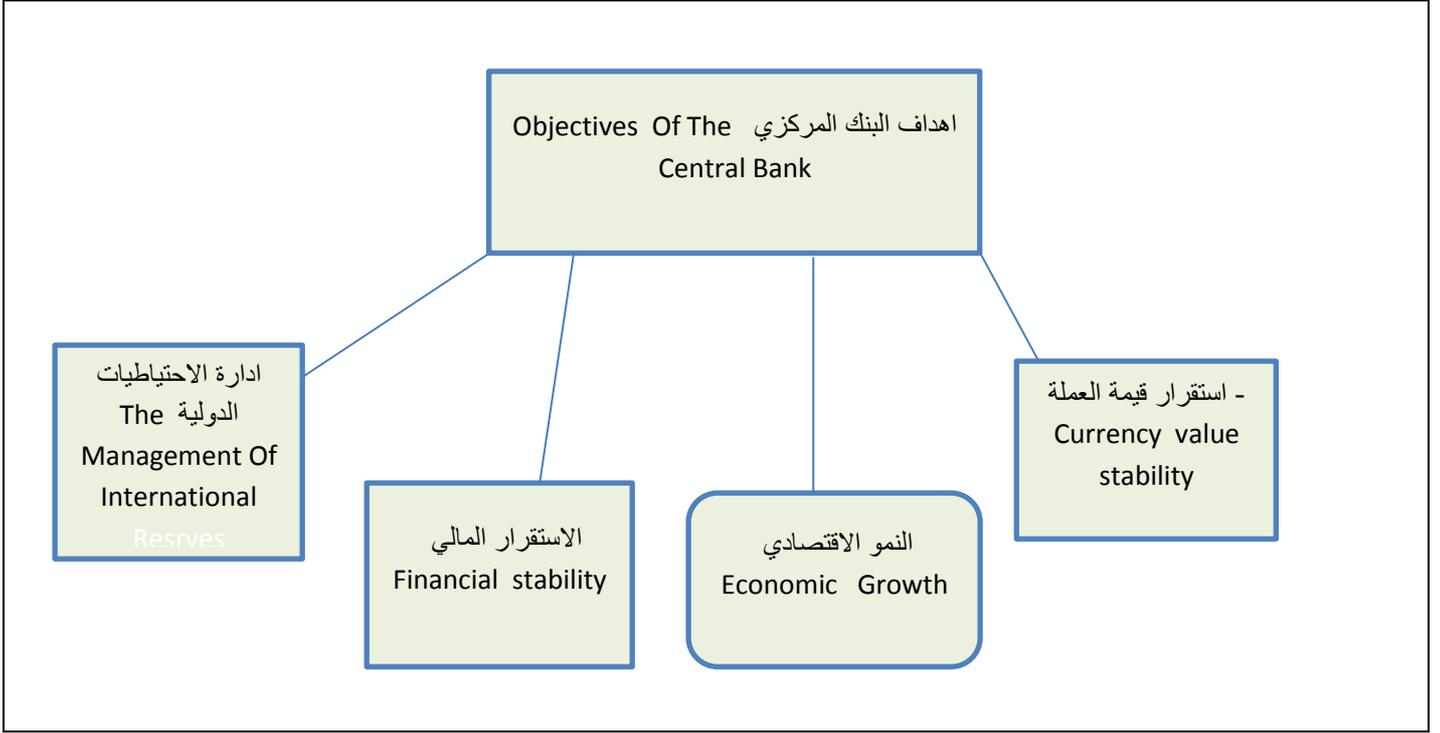
ب- تقييم عمليات الدمج والتوسع لانشطة البنوك.

ج- استخدمت جمع البيانات في الاعمال المصرفية ونشاطات المصارف

د- الاستعانة بمختصين خارجيين ذوي خبرة او كوادر خبيرة لدراسة الواقع الاقتصادي

ثالثاً:- اهداف البنك المركزي

الشكل (٣) اهداف البنك المركزي



المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على الادبيات

يأتي البنك المركزي على راس النظام المصرفي ويعد من اهم المؤسسات المالية إذ يشكل الدعامة الاساسية للهيكلة النقدي والمصرفي في كل دول العالم وتعد نشاطاته في غاية الاهمية فانه وجوده ضروري لتنفيذ السياسة المالية للحكومة وله دور مهم في تنفيذ السياسة الاقتصادية للدولة و يهدف البنك المركزي الى الحفاظ على استقرار المستوى العام للاسعار والمساهمة في تحقيق الاستقرار المصرفي والمالي وتشجيع النمو الاقتصادي (عطا ، ٢٠١٩ : ٦٧) كما يمكننا تلخيص ابرز اهداف البنك المركزي كالآتي :

١ - استقرار قيمة العملة :

يعد هدف تحقيق استقرار قيمة العملة هدفا اساسيا يزداد اهمية خاصة في ضوء زيادة السلع والخدمات اذ تفقد الصناعة المحلية قدرتها التنافسية في حال ارتفاع قيمة العملة المحلية امام العملات الاخرى ومن جانب اخر يكون محفز رئيسي لتكوين التضخم المحلي في حال خفض قيمة العملة امام العملات الاخرى ويعتمد الاقتصاد المفتوح على المستورد من السلع اذ تؤثر الاضطرابات المتطرفة في العملة على الصناعات ويكون لها عواقب تضخمية خطيرة وان الهدف من السياسة الاقتصادية هو

استقرار قيمة العملة (Casuet at ,2002: 116) فانخفاض قيمة العملة الحقيقية يعد اهم الاسباب الدافعة لزيادة الطلب على السلع والخدمات المستوردة من بلدان تتمتع بقدرة انتاجية تنافسية في الاسواق الدولية (Mankiw ,2013: 327).

٢- النمو الاقتصادي :-

أن أحد الاهداف الاساسية التي تسعى اليها البنوك المركزية في البلدان النامية و المتقدمة هو تشجيع النمو الاقتصادي اذ يعد النمو الاقتصادي هو المصدر المستدام والاهم في زيادة دخول الافراد وقطاعات الاعمال على حد سواء ففي قطاعات الاعمال تطمع الى التوسع وزيادة الارباح الراسمالية لانها تمتلك طاقات انتاجية غير مستغلة وكذلك ينعكس الامر في قطاعات الافراد اذ تتيح هذه القطاعات الى فتح مشاريع انتاجية وخدمية جديدة وكذلك فرص استثمارية متاحة يمكن عن طريقها استعباب اكبر قدر ممكن من البطالة (العامري ، ٢٠١٧ : ٥٨) إذ في حالة معدلات البطالة المنخفضة تزداد قدرة الشركات على الاستثمار في المعدات الراسمالية لزيادة الانتاجية والنمو الاقتصادي وعلى النقيض من ذلك لا تستطيع الشركات الاستثمار في المصانع والمعدات الاضافية في حالة ارتفاع نسبة البطالة لانها تقود الى تعطيل المصانع وبشكل خاص تنص السياسات الى تشجيع الشركات على الاستثمار بصورة مباشرة او تشجيع الافراد على الادخار بهدف تعزيز النمو الاقتصادي (Mishkin&Eakins 2012: 231).

٣- الاستقرار المالي :-

يعد الحفاظ على الاستقرار المالي هدفا متزايد الاهمية في عملية صنع السياسات الاقتصادية على مدى العقد الماضي فهناك المزيد من المؤسسات المالية والبنوك المركزية بما فيها صندوق النقد الدولي وبنك التسويات الدولية والبنك الدولي تصدر تقارير دورية عن الاستقرار المالي . ولدراسة وتحقيق الاستقرار المالي فإن البنوك المركزية تعد جانبا مهما من جوانب نشاطها ويشمل النظام المالي عدد من العناصر المختلفة وهي المؤسسات المالية والبنية التحتية والاسواق المالية اذ يضعف الاستقرار المالي باكماله في حال حدوث اي اضطراب في احد هذه العناصر (شيناوي ، ٢٠٠٥ : ٢) تسعى البنوك المركزية الى تحقيق الاستقرار المالي فيما يتعلق بالرقابة الاحترازية و السياسة النقدية وان صعوبة التحديد لهذا الدور في السياسة النقدية ناتج ذلك عن عدم وجود اطار تشغيلي وتحليلي واضح للاستقرار المالي (3: Schioppa ,2002) وعلى الرغم من صعوبة تعريف الاستقرار المالي الا هنالك صفتين مميزتين لعدم الاستقرار هي التقلب المفرط في المتغيرات الكلية التي لها اثار مباشرة على

الاقتصاد الحقيقي مثل اسعار الفائدة واسعار الصرف ووجود المؤسسات و الاسواق المهددة بنفس السيولة الى الحد الذي يعرض الاستقرار الاقتصادي للخطر (ثويني ، باجي ، ٢٠١٦ : ٩)

٤-أدارة الاحتياطات الدولية :-

تعد تنفيذ السياسة النقدية وضمان الاستقرار المالي من اولويات البنك المركزي الاساسية وبعد تلك الاولويات اذا ما كان هنالك فائض عن الحاجة تأتي ادارة الاحتياطات الدولية (العامري، ٢٠١٧ : ٦٠) يمكن الاحتفاظ بالاحتياطات الدولية على نطاق واسع وفقا للتأمين الوقائي للدفاع عن سعر الصرف ضد تدفقات راس المال الخارجية المزعزة للاستقرار المالي لمنح المصارف مساعدات طارئة في السيولة بالعملة الاجنبية كضمان لتخفيف قيود الاقتراض الخارجي وكذلك حماية تعرض الدولة للضعف امام الصدمات الخارجية بالنسبة للبلدان والاسواق الناشئة فضلا عن المساعدة في عمليات السيولة المتعلقة بالسياسة النقدية والادوات المتاحة للعمليات النقدية وخصائص اخرى للنظام المالي والاقتصادي التي تتطلب تحديد مستوى مناسب للاحتياطات الاجنبية لاغراض التحوط من تقلبات سعر الصرف المحلي (Bradley,2018:6-7) وبشكل عام يؤثر مستوى الاحتياطات على صورة البلد ويساهم في درجة انفتاح الاقتصاد مقاسا بالتجارة الخارجية الى الناتج المحلي الاجمالي (Faure,2015: 81) وعادة تركز البنوك المركزية على ركائز لادارة احتياطاتها اهمها السيولة والامان والعائد اذ ان استثمار الاحتياطات الدولية (الارصدة الزائدة) يعطي وزنا اكبر للعائدات (Arslan&canlu ,2019:67).

رابعا :- أدوات البنك المركزي

يستخدم البنك المركزي مجموعة من الادوات والوسائل لتنفيذ السياسة النقدية التي عن طريقها يتم التأثير على كمية ونوعية الائتمان بهدف رفع الاستخدام وتقليل التضخم وتحقيق التوازن الخارجي وزيادة معدل النمو (W.T.Newlyn,1974:177) ويمكن ايضا هذه الادوات بشكل اكثر تفصيل كما يأتي:-

١-الادوات الكمية

جميع ادوات البنك المركزي تمثل عناصر مراقبة وتحكم بالمعروض النقدي المصدر والادوات الكمية تعد من اهم القنوات التي تستخدمها البنوك المركزية لتحقيق سياساتها النقدية سواء باستخدام احد هذه الادوات او جميعها للوصول الى الاهداف التي تحدها السلطة النقدية (العامري ، ٢٠١٧ : ٦١) اذ سعت السياسة النقدية باستخدام الادوات اكان منها المباشرة أم غير المباشرة للوصول الى مهام عمل

فعلية معتمدة في ذلك على طبيعة الاهداف و معطيات البيئة المصرفية ودرجة تطور النمو الاقتصادي (الدليمي ، الرفيعي ، ٢٠١٨ : ٤) ومن اهم الادوات الكمية هي :

أ-سعر اعادة الخصم :

هو السعر او الفائدة الذي يحمله البنك المركزي على القروض التي يمنحها للبنوك التجارية (ابراهيم ، ٢٠٠١ : ٢١٧) اذ ينسجم عمل هذه الأداة مع الوضع الاقتصادي ففي حالة الركود الاقتصادي تتبع السلطة النقدية سياسة توسعية عن طريق تخفيض معدل الفائدة ومن ثم تشجع البنوك التجارية على منح القروض ما ينعكس بدوره على سعر الفائدة الذي تحصل عليه المصارف مقابل منحها للائتمان المصرفي الى عملائها ومن ثم انخفاض كلفة القروض الممنوحة للأفراد والشركات مايزيد الطلب على الاقتراض ومن ثم ارتفاع العرض النقدي في الاقتصاد.

أما في حالة التضخم وتتوجه السياسة النقدية نحو تخفيض العرض النقدي من اجل ضبط مستوى الاسعار والحفاظ على قيمة النقود اذ يعمل البنك المركزي على رفع سعره ما يؤدي الى ارتفاع كلفة الائتمان ومن ثم انخفاض الطلب عليه (موسى ، ٢٠٠٩ : ١٨) وكذلك تسهم هذه الأداة في جذب رؤوس الاموال الاجنبية من اجل التصحيح في وضع ميزان المدفوعات اذ كان يعاني من عجز او تخفيض تدفقها الى الداخل في حالة وجود فائض في رؤوس الاموال (مقتاح ، ٢٠٠٣ : ١٤٨) .

ب-عمليات السوق المفتوحة :

هي أداة يقوم عن طريقها البنك المركزي ببيع الاوراق المالية وشرائها في السوق المالي بهدف تعديل احتياطات البنوك والتأثير على كمية العملة المتداولة ، إذ عندما يقوم البنك المركزي ببيع الاوراق المالية فانه يسحب الاموال من التداول ويخفض عرض النقد وبالعكس عندما يقوم البنك المركزي بشراء الاوراق المالية للدولة يزيد البنك المركزي من السيولة ومن ثم المعروض النقدي (Hinev,2019:175) وتتطلب هذه الاداة وجود سوق مالية و نقدية متقدمة مع امكانية عرض كافة الاوراق المالية القابلة للتسويق في السوق المفتوحة لبيع وشراء الاوراق المالية كون السوق المالي يتمتع بمرونة عالية للتحكم بالائتمان وكذلك بالمعروض النقدي وتعد عمليات السوق المفتوحة اقل صعوبة كما هو الحال في اداة اعادة سعر الخصم او نسبة الاحتياطي وكذلك لم تلاقي هذه السياسة نجاحا كبيرا في البلدان النامية نتيجة لتخلف النظام النقدي و المصرفي و يكون التطور محدود في الاسواق الثانوية للاوراق المالية الحكومية او عدم وجود هذه الاسواق لذلك لم تستخدم هذه الاداة على نطاق واسع في تلك البلدان (موسى ، ٢٠٠٩ : ٢٠)

ج- نسبة الاحتياطي القانوني:

هي نسبة يفرضها البنك المركزي على ودائع المصارف التجارية اذ يقوم بأقتطاعها وتحويلها الى حساب البنك المركزي لدية وتتحدد هذه النسبة وفقا للظروف الاقتصادية التي تمر بها الدولة وان الهدف المباشر من الاحتفاظ بهذه الودائع لدى البنوك المركزية هو ضمان سلامة اموال المودعين. اذ تستخدم هذه الاموال لاقرض المصارف التي تتعرض الى ازمات مالية او نقص السيولة بهدف بقاء مراكزها سليمة وعليه اطمئنان المودعين على اموالهم . أما الهدف الاخر لهذه الودائع فهو التأثير على عرض النقد لدى المصارف التجارية (السيد علي ، العيسي ، ٢٠٠٤ : ٣٦٨) ففي حالة الانكماش الاقتصادي تتوفر لدى المصارف كمية اكبر من الودائع التي تستخدمها في منح الائتمان لذلك يسعى البنك المركزي لتقليل نسبة الاحتياطي القانوني وعليه التوسع في عرض النقد للخروج من حالة الكساد الاقتصادي بحيث ان زيادة عرض النقد ستقلل بالضرورة من تكلفة الاموال على المقترضين من ناحيتين احدهما بسبب المنافسة التي ستحدث نتيجة زيادة اموال المصارف ما يدفع باتجاه تقليل سعر الفائدة لجذب المزيد من المقترضين والثانية انخفاض تكلفة الاموال على المصارف التجارية (الشيببي ، ٢٠٠٧ : ٢٥).

٢ - الادوات النوعية

يستخدم البنك المركزي الادوات او الاساليب المباشرة بهدف التأثير على نوعية وحجم الائتمان وتوجيهه لتحقيق اغراض اقتصادية معينة وعادة ما تستخدم الادوات النوعية في الدول النامية وبشكل اكبر من الدول المتقدمة لغياب فاعلية الية السوق في تلك الدول ولعجز بعض القطاعات الاقتصادية فيها بشكل كامل وتتخذ الادوات النوعية عدة اشكال منها :

أ- الاقتاع الادبي المباشر في محاولة لدفع المصارف التجارية وبقية المؤسسات المالية بصورة التعاون لتنفيذ اهداف السياسة النقدية المتبعة وتنسيقها مع السياسة المالية من اجل ضمان الاستقرار الاقتصادي الداخلي.

ب- فرض اساليب رقابية تضع محددات معينة لعمليات المصرف التجاري بحيث لايتجاوزها كالرقابة على الائتمان او الرقابة على العملة الاجنبية او الرقابة على استخدام المشتقات المالية.

ج- يستخدم البنك المركزي اساليب الاغراء عن طريق منح المصارف تسهيلات مالية معينة بهدف توجيه المصارف باتجاه سلوك معين كالمزايا المالية التي تقدم للمصارف لحثها على الاندماج . (حداد واخرون ، ٢٠٠٨ : ١٩٠)

د-تشجيع الاستثمارات التي تحسن من القطاع الحقيقي وتشديد الاجراءات امام تسهيلات المستوردين للسلع الاستهلاكية بهدف تعديل ودعم ميزان المدفوعات

ه-فرض السلطة النقدية على المصارف توجية نسبة من موجوداتها نحو الاصول الخالية من المخاطرة كسندات الحكومية وحوالات الخزينة لتدعيم الاحتياطي الاولي للمصارف .

و-الالتزام بالتوجيهات والتعليمات التي يصدرها البنك المركزي بالحد الاعلى لحجم القروض الممنوحة وكذلك الضمانات المطلوبة لسقوف تلك القروض للحد من الاسراف والمبالغة في منح الائتمانات وربط بعض انواع القروض وسقوفها بموافقة البنك المركزي (فهمي ، ٢٠٠٦ : ١٨)

المطلب الثاني :- نافذة بيع العملة الاجنبية

أولاً:- مفهوم نافذة بيع العملة الاجنبية

ان الهدف من نافذة بيع العملة هو اشباع رغبة السوق من العملة الاجنبية وسد احتياجات القطاع الخاص لتمويل استيراداته كافة ضمن معدلات صرف توازنية لأجل الحفاظ على نظام مالي تنافسي مستقر يستند الى قوى السوق . واذا ما تتبعنا نافذة العملة الاجنبية في العراق نجدها بدأت في الشهر العاشر من عام ٢٠٠٣ بشكل مزاد وكان الاعتماد على النقد فقط حتي الشهر الرابع لعام ٢٠٠٦ اذ تم ادخال الحوالات واصبح البنك المركزي يمول الاستيرادات بصورة مباشرة عن طريق الحوالات ومازال ذلك مستمرا باعتماد البيع النقدي والحوالة حتي الان (المرشداوي ، ٢٠١٩ : ٧٥) وتعمل النافذة كاداة تدخل من قبل البنك المركزي لتقليص تقلبات اسعار الصرف حيث كل اسبوع يقوم المتعاملون المعتمدون بعرض اسعار العملات الاجنبية تحت اشراف البنك المركزي الذي يبيع العملات الاجنبية للبنوك فقط التي حصلت على عروضها الفائزة باسعار العرض (Kubo,2017: 190) اذ تعد نافذة بيع العملة الاجنبية في البنك المركزي العراقي من الادوات السياسة النقدية المباشرة التي لها اثر في الاساس النقدي للبلد والتحكم بالطلب الكلي ومواجهة مخاطر تقلبات اسعار الصرف والضغوط التضخمية وتهدف النافذة الى تحقيق الاستقرار في سعر صرف الدينار العراقي عن طريق الدفاع عن سعر صرف مثبت (مرتبط بعملة اجنبية هي الدولار) مما ينعكس ايجابيا على المستوى العام للاسعار (الوحيلي ، ٢٠١٨ : ١٨). وتعرف نافذة بيع العملة بأنها احد الاساليب او الادوات المباشرة التي تستخدمها الاقصادات الناشئة ذات العمق المالي المتوسط او الضعيف للتدخل في سوق الصرف بهدف تحقيق استقرار سعر الصرف و المستوى العام للاسعار في ظل سياسة استهداف التضخم (Bank of Thailand,2013:328) كما تعرف بأنها نوع من انواع مزادات العملة ذات

الاتجاه الواحد اذ تمثل احد اساليب التدخل في سوق الصرف التي تتبعها بعض البنوك المركزية بهدف تغطية فجوة الطلب المحلي على العملة الاجنبية ومن ثم تحقيق الاستقرار في اسعار الصرف (مهدي عبد الحسين ، ٢٠١٩ : ١٣٤) وأنها احد ادوات او اساليب السياسة النقدية المباشرة التي تستخدم لبيع وشراء العملات الاجنبية (الدولار) من والى المصارف التجارية المجازة عبر السيطرة على المعروض النقدي وتحقيق السيولة العامة بهدف خفض التضخم وتحقيق الاستقرار في سعر الصرف والمستوى العام للأسعار (المعموري ، ٢٠١٨ : ٢٤) وتستخدم مزادات العملة كاحد الاساليب الفاعلة للتأثير بصورة مباشرة في سعر الصرف وكذلك تعد اداة مؤقتة تستخدم لعبور مدة انتقالية معينة لضمان الاستقرار النقدي خلال هذه المدة (صلال ، راضي ، ٢٠١٩ : ١٧٠).

ثانياً:- اهداف نافذة بيع العملة

تهدف نافذة بيع العملة الى تحقيق جملة من الاهداف ابرزها:

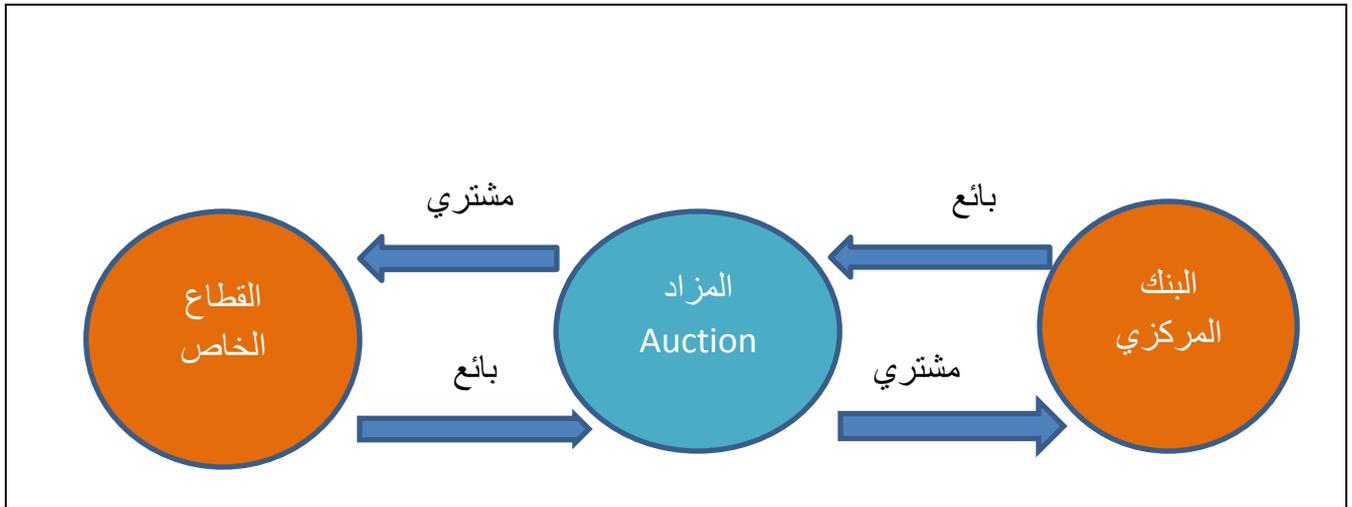
- ١- ساهمت النافذة كأداة تدخل مباشر في تحقيق الاستقرار في قيمة الدينار العراقي عن طريق الحفاظ على سعر الصرف التوازني ما ينعكس ايجابيا على المستوى العام للأسعار ولاسيما السلع المستوردة النهائية ومدخلات الانتاج.
- ٢- أسهمت نافذة بيع العملة في تحجيم نمو عرض النقد والعملية المطبوعة عبر شراء البنك المركزي للعملة الاجنبية المتوفرة لدى وزارة المالية
- ٣- توفير موارد بالعملية الاجنبية لغرض تمكن المصارف من فتح الاعتمادات المستندية وخطابات الضمان واجراء عمليات تحويل المبالغ بالعملات الاجنبية لتغطية احتياجات القطاع الخاص.
- ٤- تعد نافذة بيع العملة من اهم الادوات التي يمكن عبرها تمويل القطاع الخاص واشباع الطلب المحلي من السلع والخدمات .(عبدالنبي ، ٢٠١٢ : ٦)
- ٥- انه وسيلة لتطبيق الادوات غير المباشرة للسياسة النقدية في ادارة سيولة الاقتصاد والسيطرة على مناسبتها اذ تعد نافذة بيع العملة حالة من حالات تطبيق عمليات السوق المفتوحة بصورة مستمرة بهدف تحقيق التوازن بين العرض والطلب على العملة الاجنبية في السوق النقدية وتقوية فرص الاستقرار المالي .
- ٦- رفع القدرة الشرائية لذوي الدخل المحدودة عن طريق تحسين القيمة الحقيقية للدخل.
- ٧- فتح افاق استثمارية لدى الجمهور لغرض تطوير مشاريعهم الاقتصادية واستثماراتهم وتوفير العملة اللازمة لاداء السياحة الدينية والمعالجة الطبية والدراسة خارج العراق . (عبد الرحمن ، ٢٠١٩ : ٢٥٦-٢٥٧)
- ٨- تقليل الفجوة بين سعر الصرف الموازي والرسمي عبر تحسين قيمة العملة (صالح ، ٢٠١٢ : ٢٩٢)

ثالثاً:- انواع مزادات العملة الاجنبية

١- مزادات العملة ذات الاتجاهين :

يقوم البنك المركزي في هذه الحالة بالتدخل في سوق الصرف بائعاً او مشترياً للعملة بصورة مباشرة وبالنسبة التي تحقق الهدف المحدد مع ضمان الاستقرار في سعر الصرف . وبشكل عام يتصف سوق الصرف بكونه يقع في اطار سوق احتكار القلة وان مصادر عرض العملة الاجنبية محدودة في قطاع التصدير الحكومي الخاص بنسب متفاوتة فضلاً عن كون الاعضاء المشاركين في هذه المزادات محدودين ويمثلون بالبنك المركزي والمصارف وبعض المؤسسات المالية الاخرى . وتقوم النافذة على تقديم مزايدات عروض البيع او الشراء من البنك المركزي وبهذه الحالة سيكون للبنك المركزي القدرة على التأثير في المزاد وتختلف هذه القدرة باختلاف عدد المشاركين في المزاد ونسبتهم (Mc Carty,2002 :63). والشكل التالي يوضح عملية بيع العملة

الشكل (٤) الية عمل نافذ العملة ذات اتجاهين



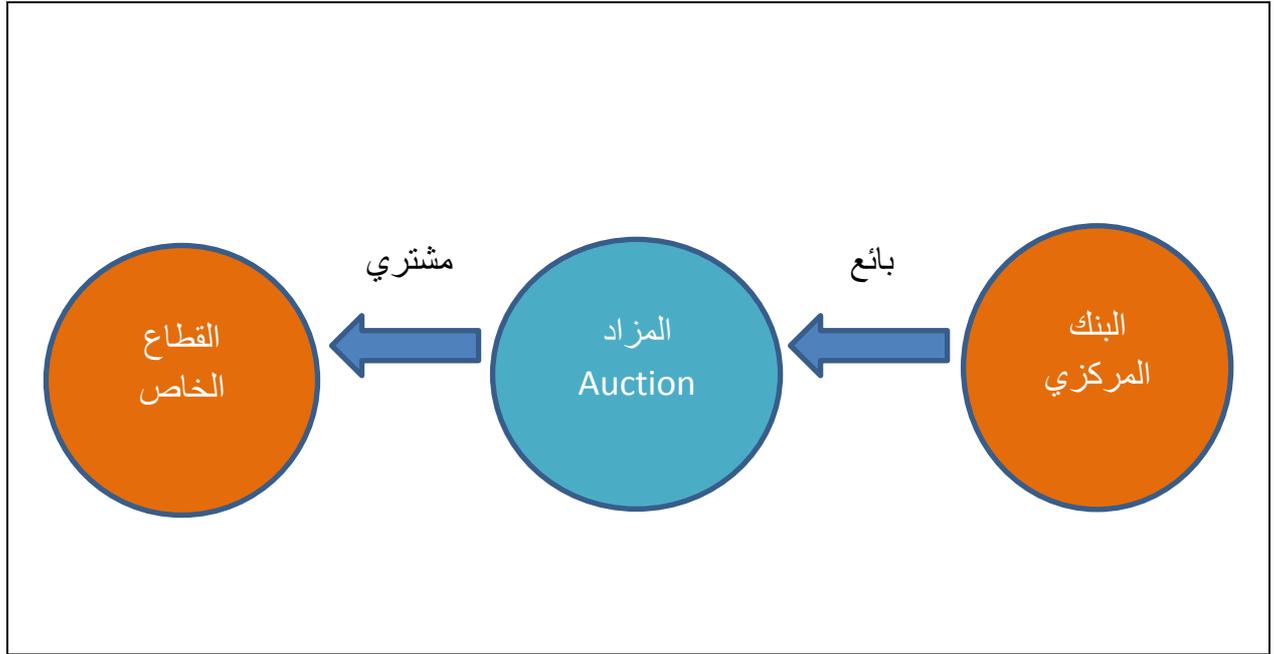
المصدر: امجد فخري، توجهات السياسة النقدية في العراق بعد عام ٢٠٠٣ ودورها في توجيه نافذة بيع العملة والاحتياطات الدولية، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، ٢٠١٨

٢- مزادات العملة ذات الاتجاه الواحد :

اي يقوم البنك المركزي بالتدخل في سوق الصرف بائعاً للعملة الاجنبية فقط ويكون التدخل احادي الاتجاه لتلبية الطلب المحلي على العملة الاجنبية وتمويل الاستيرادات ويتميز سوق الصرف في هذه الحالة بأنه سوق احتكاري تحتكر بواسطته الدولة مصادر عرض العملة الاجنبية وخاصة في البلدان المعتمدة على الربيع والتي تعاني من اختلال هيكلها الاقتصادية. اذ تلبي الطلب على السلع والخدمات عن طريق الاستيرادات وهنا يوفر البنك المركزي الى القطاع الخاص العملة الاجنبية من

خلال بيعها بسعر معن كونه المحتكر للعملة . وبذلك تصبح نافذة بيع العملة هي سوق الصرف والبنك المركزي هو العامل الرئيس والمؤثر على اتجاه سعر الصرف عن طريق مبيعاته. (Lang&Krznar,2004:12)

الشكل (٥) الية عمل نافذة العملة احادية الاتجاه



المصدر : امجد فخري، توجهات السياسة النقدية في العراق بعد عام ٢٠٠٣ ودورها في توجيه نافذة بيع العملة والاحتياطات الدولية ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، ٢٠١٨.

رابعاً: دواعي وجود نافذة بيع العملة الاجنبية في العراق

يدور الكلام في الغالب عن سبب مبيعات البنك المركزي من الدولار (العرض) ولا يتم الحديث عن اسباب المشتريات من الدولار (الطلب) على الرغم من البحث والتحليل في جانب الطلب تؤدي الى تصحيح الظواهر السلبية والاختلالات الحاصلة في الاقتصاد الكلي والسياسة التجارية والمالية والاستثمارية وغيرها من العوامل المؤثرة وتعود قوة الطلب على الدولار في العراق الى اسباب متعددة خارج ارادة البنك المركزي منها: (البنك المركزي العراقي ، ٢٠١٩: ٥-٦)

١- ضعف اومحدودية القاعدة الانتاجية او احادية المواد ما دفع باتجاه الاعتماد على استيراد السلع والخدمات بشكل كلي ومن ثم جعل الايرادات النفطية موردا لبناء اقتصاديات دول اخرى وسيادة النشاط الاستيرادي على القطاعات الاقتصادية المختلفة بهدف تصريف بضائع الدولة المصدرة للعراق .

٢- هروب رؤوس الاموال الى الخارج استثمارا او ادخارا بسبب حالة عدم الاستقرار السياسي والامني وضعف سلطة القانون والتحديات الكبيرة التي تواجه بيئة العمل ان اغلب المستثمرين في العقارات في الدول المجاورة هم العراقيين.

٣- ضعف وفساد الاجهزة الضريبية والجمركية ما يخلق دخول عالية تتجه نحو الاستهلاك المفرط او الهروب الى الخارج وكلاهما يشكلان ضغطا مباشرا على الطلب لشراء الدولار.

٤- محدودية التحويلات من الخارج الاخفاق في جذب الاستثمارات الاجنبية الى داخل العراق او من تصدير البضائع او الخدمات او غيرها ما يجعل السوق معتما كليا على الدولار الذي يبيعه البنك المركزي.

٥- نقص الخدمات الصحية والتعليمية والسياسية داخل العراق دفع الكثير الى السفر نحو الخارج لتلقي تلك الخدمات .

٦- هجرة اعداد كبيرة من المواطنين الى دول اخرى خاصة بعدما تعرضت الكثير من المناطق الى جرائم الارهاب والعمليات العسكرية .

٧- التلكؤ الشديد في تطبيق القوانين التي تحد من سياسة اغراق السوق العراقية بالسلع المستوردة وتحفيز الانتاج الوطني ومن تلك القوانين :

أ-قانون مكافحة اغراق السوق

ب-قانون التعرفة الجمركية

ج-قانون حماية المنتج المحلي

د-قانون حماية المستهلك

فضلا عن الخلل المزمّن في ادارة المنافذ الحدودية الذي ينجم عنه الضعف الشديد في تطبيق القوانين والتعليمات ومعايير السيطرة النوعية .

خامساً:- الخيارات البديلة لنافذة بيع العملة الاجنبية :

ينبغي تكريس جهود البنك المركزي العراقي في البحث عن بدائل ناجحة تعمل كأدوات ملائمة للسياسة النقدية في العراق من اجل تلافى سلبيات وعيوب نافذة العملة كاداة للسياسة النقدية التي تهدف الى تحقيق المستوى العام للاسعار في العراق ومن اجل الحد وتقليص عمليات الهدر في الاحتياطي وتهريب العملة الاجنبية وغسيل الاموال والحفاظ على معدلات التراكم الاحتياطي الدولارى للبنك المركزي العراقي كدعامة اساسية للاقتصاد والعملة العراقية في ان واحد واعتماد هذه الاداة في ادارة سعر الصرف على الاتي :

١- تقييد عمليات البيع عن طريق بيع الدولار والمستندات: (الشمس ، ٢٠٢٠ : ٦٥)

أ-تحديد سقف بيع الدولار حسب انواع البيع والحوالات

ب-يتم تحديد البيع بموجب وثائق ومستندات بحسب كل نوع من انواع البيع اوالحوالات لاغراض محددة

يحقق هذا الخيار السيطرة على الكميات المباعة من الدولار والحد من استنزاف الاحتياطيات الاجنبية.

الا انه يولد عدد من السلبيات منها :- (العلاق ، ٢٠١٧ : ١٨)

أ-قصور عرض الدولار عن الكميات المعتادة في تلبية الطلب على الدولارما يؤدي الى زيادة سعر الصرف للدولار في السوق الموازية وبالتالي ارتفاع الاسعار وزيادة التضخم .

ب-اتساع الفجوة بين سعر الدولار الرسمي والموازي وتحقيق ارباح فاحشة من قبل الوسطاء والمضاربين.

ج-قد يتم اللجوء الى عمليات التحايل وتزوير الوثائق والمستندات بالتواطئ مع موظفي المؤسسات المعنية او عن طريق عصابات التزوير .

د-صعوبة الرقابة والسيطرة على ما تستلزمه عمليات التوثيق المستندي خاصة مع وجود عدد من المصارف اكثر من ٥٠ مصرفاً و ٣٠ شركة وحوالي ١٩٢٢ شركة وساطة (مكاتب صيرفة)

ه-استنزاف جهد البنك المركزي في تدقيق تلك العمليات ومدى استيفائها للشروط والمستندات والوثائق مع عدم استجابة مؤسسات الحكومة ذات العلاقة (الجمارك والتجارة والضريبة ... الخ) ومثال على ذلك ما فرضه البنك المركزي من فواتير وتصاريح جمركية وغيرها في سنة ٢٠١٢ ومازالت لحد الان قيد التدقيق والمخاطبات اكثر من ٥ سنوات .

٢ - التقييد الجزئي:

يعني هذا اعتماد السياسة النقدية هذا الخيار في ادارة سعر الصرف مايتأتي:- (الشموس ، ٢٠٢٠ :٦٨)
أ-عدم طلب مستندات ووثائق لعمليات البيع والتحويل من المصارف والشركات مع مبدأ تطبيق (اعرف زبونك) اي تحقيق من مشروعية الاموال التي تستخدمها الشركات والمصارف في عملية البيع والتحويل

ب-تقييد الكميات المباعة بحدود معينة بحسب الاغراض ومستوى الواردات الدولارية .

هنالك جملة من الايجابيات اهمها:

أ-السيطرة النسبية على الكميات المباعة من الدولار.

ب-عدم اقحام المصارف والبنك المركزي بوثائق ومستندات و تصريحات الضرائب والجمارك وغيرها.

ج-الانسجام مع قانون البنك المركزي الذي نص على البيع البسيط غير المشروط (الاجل والنقدي) للعملة الاجنبية وكذلك الانسجام مع المبادئ التوجيهية لصندوق النقد الدولي الذي وقعت عليه الدول ومنها العراق التي فيها عدم تقييد بيع العملة الاجنبية ولكن هذا التطابق يحقق فقط جانبا من حرية البيع (عدم وضع شروط مربوطة بوثائق ومستندات) وعدم تحقيق الحرية الكاملة من حيث اغراض التحويل لاتنص حاليا التعليمات على السماح للتحويل او انتقال رؤوس الاموال او التحويلات الاخرى غير منصوص عليها .

السلبيات : (البنك المركزي العراقي ، ٢٠١٩ :١٢).

أ-يرتفع سعر الصرف الدولار كلما كان هنالك تقييد اعلى لسقف المبيعات الكلية وما يتبعه من سلبيات الارتفاع والمضاربة والاسعار.

ب-لا يلبي المبادئ التوجيهية لصندوق النقد الدولي التي نصت على عدم التقييد وكذلك لا يستجيب لقانون البنك المركزي.

ج-لا يسمح هذا الخيار بولوج طلبات غير مدرجة بتعليمات النافذة وان كانت شرعية الى الادراج غير التحايل الورقي.

د- تلقي مسؤوليات المتابعة والتدقيق على البنك المركزي للتأكد من سلامة العمليات وهو جهد يفوق قدرة البنك المركزي لاسباب متعددة .

٣- اطلاق حرية الشراء لاغراض محددة.

يعني هذا الخيار ممايأتي :

أ-عدم تحديد سقف لعمليات بيع الدولار.

ب-لايسمح بتغطية العمليات غير الواردة في تحديدات البنك المركزي مثل التحويلات الرأسمالية.

ولهذا الخيار عدد من الايجابيات اهمها:

أ-يساعدفي تحقيق الاستقرار النسبي لاسعار الصرف.

ب-يستجيب الى المبادئ التوجيهية لصندوق النقد الدولي وقانون البنك المركزي من حيث عدم تحديد السقف.

اما السلبيات:- (اسماعيل ، ٢٠١٦ : ٢١)

أ-يؤدي استخدام اعلى لاحتياطي العملة الاجنبية .

ب-لا يستجيب الى توجيهات صندوق النقد الدولي من حيث تقييد انواع التحويلات بالاطافة الى السلبيات الواردة في الخيار السابق من حيث التزوير والتحايل ومسألة الرقابة والسيطرة .

٤- الاطلاق الكلي كما ونوعا: يعني هذا الخيار

أ-عدم تقييد الكميات والاستجابة الكاملة للطلب.

ب-عدم تقييد انواع التحويلات .

ج-طبقت المصارف والشركات مبدأ (اعرف زبونك) للتحقيق من مشروعية مصدر الاموال.

تتمثل الايجابيات هذا الخيار في :

أ-استقرار سعر الصرف وتحقيق الاستقرار العام في الاسعار .

ب-منع المضاربات ومنع الحصول على فروقات كبير عن السعر الرسمي ومن ثم الغاء طبقة المنتفعين والمضاربين.

ج-عدم استنزاف جهود البنك المركزي في متابعة وتدقيق الكم الهائل من المعاملات والوثائق والاكتفاء بالتحقيق من مشروعية الاموال بالزام ومراقبة المصارف والشركات بالتمزام بالتحقيق من ذلك.

د-الاستجابة الكاملة للمبادئ والتوجيهية لصندوق النقد الدولي وقانون البنك المركزي والنظام الاقتصادي القائم على اساس اقتصاد السوق وقانون العرض والطلب .

أما السلبيات فيمكن حصرها بمايأتي: (اسماعيل ، ٢٠١٦ : ٢٢)

أ- انخفاض احتياطي العملة الاجنبية التي قد يكون له آثارا نقيه اكثر مما تكون هي موضوعية او علمية فالاحتياطي الموجود قادر على استجابة الطلب .

ب- قد يشجع على المزيد من عمليات انتقال الاموال الى الخارج او الاكتناز بالعملة الاجنبية على الرغم من كونها عمليات شرعية يصعب منعها عمليا.

٥- خروج البنك المركزي من عمليات البيع :

يعني هذا الخيار عدم اقدام البنك المركزي على شراء الدولار من وزارة المالية واعادة بيعة للسوق وانما تقوم وزارة المالية ببيعة مباشرة عن طريق احد الخيارات الاتية :

أ- تأسيس شركة تابعة للوزارة تتولى عمليات البيع الى منافذ البيع (المصارف مكاسب الصيرفة) او تقوم بالبيع مباشرة .

ب- البيع من خلال المصارف التابعة لوزارة المالية (الرافدين الرشيد المصرف العراقي التجاري ويمكن للبنك المركزي الشراء مما يقبض عن حاجة السوق ويقوم بعملية الضخ للسوق عندما يحدث اختلال في السعر (زيادة سعر الصرف للدولار) او الشراء من السوق (عند انخفاض سعر الصرف)

وأبرز اجابيات هذا الخيار:

أ- انصراف البنك المركزي لتأدية مهمة كبيرة والواسعة ولاسيما في تحفيز النشاط الاقتصادي .

ب- تسديد الانطباعات الخاطئة عن مفهوم الاحتياطي من العملة الاجنبية .

ج- تحقيق موارد افضل للخرينة العامة بالاستفادة من عمولات البيع وغيرها .

د- الغاء دور العديد من الوسطاء والمضاربين .

السلبيات: (المرشداوي، ٢٠١٩: ٩٢)

يعاني هذا الخيار عدد من السلبيات ابرزها:

أ - هذا الخيار يحتاج الى بناء قدرات وامكانيات وزارة المالية مع الاخذ بنظر الاعتبار الضعف في تشكيلات وزارة المالية.

ب- يتحفظ صندوق النقد الدولي على هذا الخيار باعتبار ان وزارة المالية جهة غير مختصة بصرف الدولار والتحكم في اسعار الصرف ومستويات الاسعار المحلية .

ج- قد تؤدي ظروف الوزارة المالية وضعف خبرتها وانخفاض مواردها الدولارية في هذا المجال الى اضطرار البنك المركزي لضخ كميات اضافية من الدولار الى السوق وبالتالي انخفاض احتياطيات البنك المركزي العراقي .

د-ربما يحتاج هذا الخيار الى ترتيبات وموافقات من الخزانة الامريكية والبنك الفيدرالي الامريكي الذي يحتاج الى تظمين بخصوص الرقابة والسيطرة على حركة الدولار وفقا للقوانين الدولية والامريكية لاسيما في مجال الحظر على الدول والشركات والاشخاص وتمويل الارهاب والتي تجري السيطرة عليها ضمن انظمة رقابية وسيطرة بينه وبين البنك المركزي العراقي وهذا الامر ضروري لان البنك الفيدرالي هو الذي يجهز البنك المركزي بالدولار .

٦- رفع سعر الصرف للدولار:

ايجابيات هذا الخيار اهمها:

ان رفع سعر الصرف للدولار ربما يؤدي الى خفض الطلب على الدولار ومن ناحية اخرى يضيف للموازنة العامة للدولة مبالغ اعلى مما يتقاضاه وزارة المالية حاليا باستبدال الدولار بالدينار .

فان هذا الخيار يعاني عدد من السلبيات لعل ابرزها:- (المرشداوي ، ٢٠١٩ : ٩٣)

أ-نتيجة لعدم وجود مرونة في الطلب على الاستيرادات بسبب غياب القاعدة الانتاجية الوطنية سيؤدي ذلك الى ارتفاع عام في الاسعار وارتفاع مستويات التضخم .

ب-عادة ما يتم اللجوء الى هذا الخيار لتشجيع الصادرات الوطنية وهو الامر لاينطبق على العراق كونه بلدا مستوردا .

ج- اضعاف الثقة بالعملة المحلية وتأثير ذلك على الاستثمارات المحلية والاجنبية

د-ان رفع سعر صرف الدولار يعني تخفيض الدخل بنسبة الزيادة في السعر لان الانفاق العائلي يعتمد على المستوردات وان الزيادة تعني ضريبة غير معلنة على الدخل واعتماد هذا الخيار ان تم اعادة النظر بالضرائب المباشرة والغير مباشرة لان الاخذ بمبدأ تخفيض قيمة العملة المحلية وتطبيق الضرائب ايضا يوقع ضررا بالغاً على القوة الشرائية للمواطنين .

ه-ان استخدام السياسة الضريبية بشكل صحيح هي الاكثر واقعية وعدالة وتؤدي دورا مهما في اعادة توزيع الدخل دون الاضرار بالطبقات المتوسطة والضعيفة .

المبحث الثاني

الاطار النظري

لسوق للاوراق المالية

تمهيد

يعد سوق العراق للاوراق المالية من الاسواق المحلية الحديثة في العراق وتم تأسيسه بموجب القانون رقم (٢٤) لسنة ١٩٩١ كان يعرف ب (سوق بغداد للاوراق المالية) لغاية ٢٠٠٣ وكان هذا السوق سوقا حكوميا استطاع حينها ادراج (١١٣) شركة عراقية مساهمة خاصة ومختلطة واستطاع في اخر لعام ان يستقطب له معدلات تداول سنوية تجاوزت سبعة عشر مليون دولار ونصف .

واغلق هذا السوق بقرار من مجلس ادارته بتاريخ ١٩ / ٣ / ٢٠٠٣ وفي عام ١٨ / نيسان ٢٠٠٤ اصدر قانون المؤقت رقم ٧٤ ليؤسس سوق العراق للاوراق المالية وتشمل الشركات المدرجة على سوق العراق للاوراق المالية على قطاعات المصارف والاستثمار والتأمين والشركات الصناعية والسياحية والزراعية والاتصالات ويبلغ عدد الشركات المدرجة حتى شهر تشرين الثاني لعام ٢٠١٣ (٨٨) شركة وتم ادراج اسهم (١٩) شركة مساهمة جديدة وافقت هيئة الاوراق المالية على ادراج (١٠) منها في شهر تشرين الثاني و(٩) في شهر كانون الاول لعام ٢٠١٤ وفقا لقواعد الادراج وسيتم تداول اسهم هذه الشركات عام ٢٠١٥ بعد استكمال اجراءات الادراج والتسجيل واستحصال الرمز الدولي من وكالة الترميز الدولية وبدء اعمال الايداع بعد قبول سجل المساهمين وبلغت عدد الشركات المدرجة في عام ٢٠١٧ (١٠١) شركة مجموع رؤوس اموالها (١١) ترليون دولار وعدد الشركات المدرجة في عام ٢٠١٨ (١٠٤) شركة مساهمة عراقية ويبلغ مجموع رؤوس اموالها (١١,٩٥٦) ترليون دينار .

أولاً:- مفهوم سوق الاوراق المالية

يعرف سوق الاوراق المالية بأنه الآلية التي يمكن عبرها بيع الاصول المالية وشرائها وتلك الآلية تتمكن من تحويل الموارد المالية من الوحدات الادخار الى الوحدات الاستثمار . ويعكس وجود الاسواق المالية عدد من الفوائد تعود على كل من المقترضين والمستثمرين ويمثل المقترضين الهيئات الحكومية والمشروعات الخاصة جانب الطلب على الاموال وتمكنهم عبر سوق الاوراق المالية الحصول على احتياجاتهم التمويلية اما المستثمرون فيمثلون جانب عرض الاموال الذين هم كثيرون التفكير قبل التخلي عن مدخراتهم وفي هذه الحالة تبرز اهمية اسواق الاوراق المالية حيث تجعل الاستثمار في الاصول المالية اقل مخاطرة واكثر جاذبية وتسمح للمدخرين بالحصول على الاصول المالية مقابل عائد او اعادة بيعها بسرعة (اندر اوس، ٢٠٠٨: ٢١) ويتم تعريفه على انه المركز الذي يسهل بيع وشراء الادوات المالية والخدمات ويلبي الاحتياجات الائتمانية للشركات والافراد والمؤسسات ويتعامل السوق المالي مع الاصول المالية وانواع مختلفة من السندات مثل الكمبيالات والشيكات (Sreevidya,2014:8) وكذلك عرف سوق الاوراق المالية بأنه المؤسسه الذي يتم من خلالها الجمع بين البائعين والمشتريين الذين يمثلون العرض والطلب معا في وقت معين (Mcconnell & Brue,2005: 39) وعرفه سوق الاوراق المالية هو سوق يمكن فيه شراء وبيع الاصول المالية مثل الاسهم والسندات ويتم تحويل الاموال في الاسواق المالية عندما يشتري احد الاطراف الاصول المالية التي كانه سابقا يحتفظ بها من قبل طرف اخر ويسهل تدفق الاموال وعليه يسمح بالاستثمار والتمويل من قبل الشركات والوكالات الحكومية (3 : 2009, Madura) وتشير الاسواق الى كيفية تخصيص الاموال بين اولئك الذين يرغبون في استثمار الاموال او الاقراض وبين اولئك الذين يحتاجون الى الاموال لان اولئك الذين يسعون للحصول على الاموال يعتمدون على العائد المطلوب (17 : 2010, Fabozzi) ويعتبر سوق الاوراق المالية هو سوق مستمرة وثابته تجتمع فيه اصحاب رؤوس الاموال والسماسة للتعامل في الاوراق المالية وفق نظم ثابتة ولوائح محددة ويتم هذا السوق بحساسيته الشديدة ويتأثر بالكساد والرواج ويتحدد سعر الاوراق المالية عبر عوامل العرض والطلب (السيسي ، ٢٠٠٨ : ١٥٦)

ثانياً: أهمية الاسواق المالية

تتم أهمية الاسواق المالية في أمور متعددة نذكر منها :

١-نشر سلوك الاستثمار حيث يتم نشر السلوك عبر مشاهدة الاشخاص للنشاطات التي تجري في الاسواق المالية حيث تعرض اسهم والسندات وادوات مالية اخرى يصدرها مستثمرون او وسطائهم لغرض مشروعات معينه او اعتماد تسهيلات ائتمانية متداولة وهذا يؤدي الى اتباع هؤلاء الاشخاص نفس في الاسواق المالية وان عرض الادوات الاستثمارية في الاسواق المعنية يسهم مباشرة في تحويل

المدخرين الى مستثمرين وذلك عند الطلب على الادوات الاستثمارية والتخلي عن السيولة المدخرة مقابلها(معروف ، ٢٠٠٣ : ٨٤).

٢-تؤدي الاسواق المالية دورا رئيسا في تنفيذ السياسة النقدية للدولة إذ بواسطة سوق النقد يمارس البنك المركزي دوره الفعال في تغيير اسعار الفائدة وكذلك عن طريق التحكم في الاحتياطات البنوك التجارية التي لها دور كبير في السوق وبالتالي يستطيع البنك المركزي من تحقيق اهداف السياسة النقدية (Howells&Bain ,2000: 159).

٣-يؤدي السوق الى خفض تكاليف التمويل قصيرة الاجل وبذلك يكون سببا في زيادة الطاقة الانتاجية مما يخلق انتعاشا وازدهارا اقتصاديا (Hirt&Block , 2006: 411).

٤-تقدم الاسواق المالية عبر ادارتها ومكاتبها المتخصصة وخبرائها النصح للشركات المصدرة للاوراق المالية المتداولة وذلك عبر تحليل عوامل العرض والطلب فان السعر الفعلي (pt) سينخفض مما يؤدي الى ارتفاع (opr) وحتى يتساوى العائد مع (ERR)(معروف ، ٢٠٠٣ : ٨٥).

٥-عبر الاسواق المالية يتم تحديد اسعار الاسهم إذ إن اسعار الاسهم في السوق المالي لا تتحدد عن طريق الوسطاء او تجار الاسهم بل عن طريق المزاد العلني (3 : Madura,2010).

ثالثا: تصنيف الاسواق المالية :

نظر لتعدد المعايير التي تتحكم في الاسواق المالية يميلون الاقتصاديون الى تقسيم تلك الاسواق الى انواع متعددة وفقا للمعايير التي تتحكم فيها وذلك على النحو الاتي :

١-التصنيف وفق طبيعة الاصدار هو التصنيف الاكثر شيوعا حيث تقسم اسواق الاوراق المالية الى :

أ- السوق الاولية :

يعد سوق الاولية اداة لتجميع المدخرات وتقديمها للمشاريع ويتم تصريف هذه الاوراق اما بطريقة مباشرة اذ تقوم الجهة المصدرة بالاتصال بعدد من كبار المستثمرين سواء كان الافراد او مؤسسات مالية لكي تبيع لهم الاسهم والسندات او بطريقة غير مباشرة هي قيام مؤسسات مالية متخصصة باصدار هذه الاوراق ثم تقوم باعادة بيعها للجمهور مرة اخرى لتحقيق ارباحا من الفرق بين سعر البيع وسعر الشراء وهو الاسلوب الاكثر شيوعا (Cecchetti &Schoenholtz,2006:58).

ب- السوق الثانوية :

هو سوق تبادل الاوراق المالية بين المستثمرين حيث ان التداول في هذه الاسواق لا يؤدي أي زيادة كمية الاوراق المالية المتاحة للتداول وكل الذي يحصل هو انتقال الورقة المالية من مستثمر الى اخر والسوق الثانوية هي التي تحدد اسعار الاوراق المالية وتجعلها تتميز بخاصية السيولة حيث تمكن المستثمر من بيع الاوراق المالية التي بحوزته في أي وقت يشاء (Fabozzi, 2010:30) قد لاتنشأ سوق اولية للاوراق المالية في حالة عدم وجود سوق ثانوية ويمكن للسوق الثانوية تسيل الاوراق المالية اي تحويلها بسهولة الى نقود عن طريق البيع مما يجعلها اكثر قبولا وجاذبية حيث من السهل بيعها وتحويلها الى نقود بسرعة وبدون خسائر (اندراس ، ٢٠٠٨ : ٢٧) وطالما ان السوق مستمرة دائمة يتعين عليها القيام بالوظائف التالية : (Kohn,1994 : 453)

ب-١- عملية استكشاف السعر : اي تحديد سعر عادل للاوراق المالية محل التداول .

ب-٢- (توفير السيولة) اتمام المعاملات عند ذلك السعر بسرعة .

ب-٣- المساعدة على اتمام المعاملات عند اقل قدر ممكن من التكلفة .

٢- التصنيف وفق طريقة التداول :- تقسم الاسواق المالية من حيث طريقة التداول الى

أ-سوق الفورية:-

وهي السوق الذي يتم عبرها تنفيذ التعاملات في الاوراق المالية في مدة زمنية قصيرة عن طريق التسليم الفعلي للاوراق المالية وسداد ثمن الصفقة والهدف منها استثمار الاموال لتحقيق عائد من الاوراق المشتراة أم تحقيق عائد رأسمالي متمثل بالفرق بين سعر شراء الاوراق المالية وسعر بيعها (السيد ، ٢٠٠٥ : ١٤).

ب-سوق المستقبلية :

هي السوق التي يتم فيها عقد صفقات البيع والشراء للادوات المالية إذ يتم تنفيذ الصفقة في تاريخ لاحق (Mark &Seridan,1998 : 276) وهي اسواق لبيع الاوراق المالية وشرائها في المستقبل اذ يستعمل المستثمرون هذه العقود للحماية ضد مخاطر تقلبات اسعار الاوراق المالية وتعرف الاسواق المستقبلية أنها اتفاق بين طرفين لتسليم موجودات مالية او حقيقية واستلامها بسعر معين وفي وقت لاحق (الحنوي ، ٢٠٠٥ : ٣٦٣)

٣-التصنيف وفق درجة تنظيم السوق :-

أ- الاسواق المنظمة :

ويطلق عليها الاسواق المنظمة اسم البورصات ويقصد بها البورصات التي يتم تداول الاوراق المالية المكتملة الشروط ويطلق عليها بالاسواق الثانوية عادة وكذلك تتداول في هذه الاسواق الاوراق المالية بعد اكتتاب فيها من قبل حاصل هذه الاوراق ومستثمر اخر للبيع او الشراء (الدعي، ٢٠١٠ ، : ١٤٨) وتتميز هذه الاسواق بوجود مكان مادي ملموس يجمع البائعين والمشتريين لبيع وشراء الاوراق المالية و هذه الاسواق تحكمها وجود الانظمة والتشريعات والقوانين المنظمة والتي يتوجب على كلا من الشركات والمؤسسات و جميع المتعاملين في السوق الالتزام بها ولايتعامل هذا السوق الا بالاوراق المالية المدرجة في السوق (Frasca,2009 : 237).

ب- الاسواق غير المنظمة :

تتعامل في هذا السوق الشركات التي لاترغب بالافصاح عن المعلومات الخاصة بها عند اصدار الاسهم وبسبب متطلبات الافصاح في السوق المنظمة تلجأ هذه الشركات للتعامل بهذا السوق وايضا تتعامل بهذا السوق الشركات الكبيرة الغير مستوفية لشروط الادراج في السوق المنظمة (Brigham&Ehardt 2005: 252). وتقسم الاسواق غير المنظمة الى قسمين هما

١- ب - السوق الثالثة :

تمثل هذه السوق جزء من السوق غير المنظمة وتتكون من بيوت سمسة من غير اعضاء في الاسواق المنظمة ولهذه البيوت حق التعامل في الاوراق المالية المصدرة في تلك الاسواق المنظمة وتنشأ هذه السوق بصفة اساسية بهدف تخفيض عمولة السماسرة خصوصا عند التعامل باحجام كبيرة لحساب المؤسسات الاستثمارية الكبيرة كصناديق المعاش (هندي ، ١٩٩٩ : ٧٨).

٢- ب- السوق الرابعة :

يكون التعامل في هذه السوق بصورة مباشرة وبدون وساطة بين المؤسسات المالية والاستثمارية الكبيرة والافراد الاغنياء والهدف منها استبعاد الشركات التجارة والسمسة في الاوراق المالية لغرض الحد من العمولات وخصوصا في الصفقات الكبيرة حيث تقوم هذه المؤسسات عبر شبكة اتصال الكترونية تسمى Instant بالبحث عن بائع او مشتري ويكون التعامل باعداد كثيرة وبتكلفه منخفضة فضلا عن سرعة اجراء الصفقات (التميمي سلامة ، ٢٠٠٤ : ١٢٠).

٤-التصنيف وفق الاجل :- حيث تقسم الاوراق المالية من حيث الاجل الى :

أ-سوق النقد :

يتم من خلال سوق النقد التعامل في ادوات قصيرة الاجل لاتزيد عن السنة وتتميز هذه الادوات بانخفاض درجة المخاطرة بها وتشكل اذونات الخزينة والاوراق التجارية وشهادات الايداع المصرفية القابلة للتداول والقبولات المصرفية واتفاقيات اعادة الشراء وسوق اليورو دولار اهم هذه الادوات وتعد البنوك التجارية والبنوك غير التجارية مايخص عملياتها قصيرة الاجل والخزانة العامة في حدود اصداراتها من اذون الخزانة وصناديق البريد من اهم المؤسسات العامة في سوق النقد ويمكن للمنشأة والمشروعات الحصول على احتياجاتها من التمويل قصير الاجل من خلال سوق النقد (اندراس ٢٠٠٨، : ٨) ويتميز سوق النقد اهمية كبيرة بالنسبة للاقتصاد القومي للاسباب الآتية:

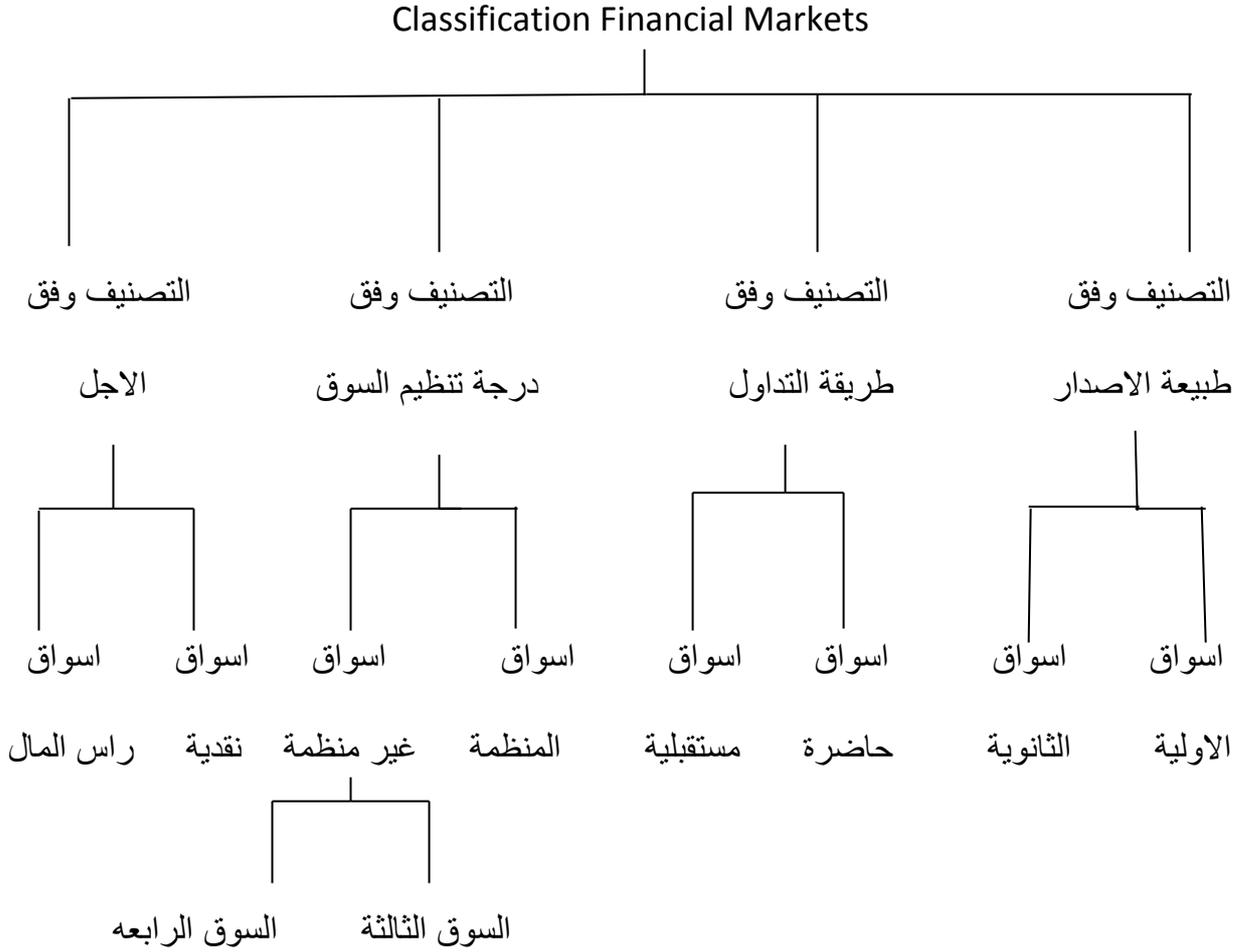
أ-١-توفر السوق ادوات يمكن عبرها أن يعدل الافراد والمؤسسات من مراكز سيولتهم والسيولة تمثل اهمية خاصة لكل من الافراد والمؤسسات على حد سواء ويمكن للافراد الذين لديهم مدفوعات في المستقبل يمكنهم من خلال سوق النقد استثمار اموالهم في أدوات قصيرة الاجل مقابل عائد .

أ-٢-تتمكن السلطات النقدية – المسؤولة عن ادارة العرض النقدي من تنفيذ معظم عملياتها في سوق النقد ويمكن عبرالسوق تحقيق العديد من الاهداف الاقتصادية (Henning & others ,1978: 11).

ب-سوق راس المال :

يعرف بانه السوق الذي يستثمر فيه الاموال طويلة الاجل ومتوسطة الاجل وتكون مدة استحقاقها تتجاوز سنة واحدة واحيانا اجالها تتجاوز خمسة وعشرين عاما (Hui&Hang, 2009 : 40). ويعرف ايضا على انها السوق الذي يتم فيه تداول الاصول المالية طويلة الاجل ففي اطار الذي يلتقي من خلال وحدات الاستثمار مع وحدات الادخار تعقد صفقات طويلة الاجل بصورة مباشرة ومن خلال الاكتتاب بالاسهم التي تعد من اهم الاوراق المتداولة في هذا السوق (سوق الاوراق المالية) ويعد سوق راس المال اداة للتوجيه الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض النقدي باتجاه الوحدات الاقتصادية ذات العجز النقدي وتتعامل هذه الاسواق بأدوات الدين طويلة الاجل مثل السندات وادوات ملكية كالاسهم ومن الخصائص المميزة لسوق راس المال انه اقل اتساعا من سوق النقد لكنه اكثر تنظيما .(الدعمي ، ٢٠١٠ : ١٤٤)

شكل (٦) تصنيف الاسواق المالية



المصدر : اعداد الباحثة باعتمادها على المصادر العلمية

رابعاً: الادوات المالية في سوق راس المال

١- الاسهم العادية :

هي مستندات ملكية في الشركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم وبصفة عامة تعد الاسهم اداة مالية طويلة الاجل إذ إن ليس لها تاريخ استحقاق محدد طالما ان الشركة قائمة ومستمرة (td pdk) (ZviBodi&Marcus,1996: 57) وللأسهم العادية قيمة اسمية وقيمة دفترية وقيمة سوقية ويتمتع حاملها بحقوق حددها قانون الشركات وتمثل القيمة الاسمية (القيمة المدونة) على صك السهم أما القيمة الدفترية فتمثل بقيمة حقوق الملكية التي لا تتضمن الاسهم الممتازة بل تتضمن فقط الاحتياطيّات والارباح المحتجزة وعلاوة الاصدار مقسومة على عدد الاسهم العادية المصدرة في حين تمثل القيمة السوقية التي يباع بها السهم في سوق الاوراق المالية وتتوقف القيمة السوقية للسهم على عدة عوامل منها معدلات

الارباح وظروف العرض والطلب ونمط تداول الاوراق المالية في البورصة (هندي ، ١٩٩٧ : ٦٧)
وتتميز الاسهم العادية بخاصيتين اساسيتين هما :

أ-خاصية حق المطالبة :وتشير هذه الخاصية الى اعتبار حملة الاسهم اخر الاولويات والاستحقاقات في موجودات الشركة اذ ان في حالة افلاس الشركة يكون لحملة الاسهم العادية المطالبة فقط بالمبالغ المتبقية من قيمة موجودات الشركة بعد سداد حقوق الاطراف الاخرى كالسلطات الضريبية والمجهزين والدائنين وغيرهم في حالة الشركة لاتخضع لعملية التصفية فان لحملة الاسهم الحق فقط في المطالبة بالجزء المتبقي من الدخل التشغيلي بعد سداد الضرائب والفوائد المستحقة للدائنين وحملة السندات (ZviBodi & Marcus ,1996 : 57) .

ب-خاصية المسؤولية المحدودة :هنالك الالتزامات المترتبة على حامل السهم اتجاه الغير تكون بمقدار مايملكه من الاسهم ولا تمتد الى بقية مايملك من ثروة في حال افلاس الشركة حيث تكون الالتزامات محدودة امام الدائنين والشركات وغيرها (Saunders & Cornett ,2001 : 220).

٢- الاسهم الممتازة :

الاسهم الممتازة تجمع في خصائصها بين الاسهم العادية والسندات فهي تشبه السندات من حيث انها تأتي في المرتبة الثانية بعد السندات وقبل الاسهم العادية عند الحصول على العائد وسداد ملاكها عند افلاس الشركة كما يمكن ان تصدر بشروط تكفل استدعائها او تحويلها الى اسهم عادية بشروط معينة (Fischer&Jordan , 1991 : 13) وهذا النوع من الاسهم يجذب اليها المستثمرين لاستثمار فيها كبديل للسندات في بعض الاحيان تقاضي مخاطرة اظافية لذا فان الاسهم الممتازة تحصل على توزيعات ارباح ثابتة فهي تشبه السندات في هذه الصفة ولهذا تعد هذه الاداة اداة هجنية بين الاسهم العادية كاداة ملكية كونها تمثل حصة في ملكية الشركة وليس لها تاريخ استحقاق محدد وبين السندات كاداة مديونية كونها ذات عائد ثابت (Levy & Post,2005 : 36).

٣- السندات :

تمثل السندات أداة دين طويلة الاجل تصدرها الهيئات الحكومية والشركات لتمويل عملياتها وتوفير عائد للمستثمرين على شكل مدفوعات قسيمة كل ستة اشهر نظرا لان السندات تمثل ديونا انها تحدد مقدار وتوقيت الفائدة والمدفوعات للمستثمرين الذي يشترونها وعند الاستحقاق يتم دفع راس المال للمستثمرين الذين يمتلكون سندات الدين عادة يكون استحقاق السندات يتراوح ما بين ١٠ و ٢٠ عاما وان السندات خالية من المخاطر التخلف عن السداد لانها صادرة من الهيئات الحكومية قد يتخلف المصدر عن الوفاء بالتزامه بسداد الدين وتقدم هذه السندات عائدا متوقعا من سندات الخزانة لتعويض المستثمرين عن

مخاطر التخلف عن السداد ويمكن بيع السندات في السوق الثانوية اذ كان المستثمرون لا يريدون الاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق نظرا لان اسعار سندات الدين تتغير بمرور الوقت (Madura,2012: 5-6)

خامسا: تأسيس سوق العراق للاوراق المالية :

تم تأسيس سوق العراق للاوراق المالية بموجب القانون المرقم (٧٤) في نيسان ٢٠٠٤ وعقدت اول جلسة تداول فيه بتاريخ ٢٤/١/٢٠٠٤ باسلوب التداول اليدوي والتسجيل على لوحات بلاستيكية اذ خصصت لكل شركة لوحة يجري التداول على اسهمها وباسلوب المزايده العلنية المكتوبة والذي استمر لغاية ١٩ نيسان ٢٠٠٩ وهذا الشكل من التداول ساد جميع البورصات في العالم قبل اعتمادها النظم الالكترونية وبعد ان انتهت متطلبات العمل باليات التداول الكترونية عقدت اول جلسة تداول الكترونية في سوق العراق للاوراق المالية يوم الاحد الموافق ١٩/٤/٢٠٠٩ وبعد ذلك بدء عهد جديد للتداول واعتبار من ١ تشرين الثاني ٢٠٠٩ اصبحت عدد لجلسات الاسبوعية خمسة جلسات وهنا اول مرة تحدث في تاريخ البورصة العراقية بعد قبول سجلات مساهمي اكثر من ثلثي الشركات المدرجة في السوق بعد نجاح ايداع اسهمها في مركز الايداع (التقرير السنوي السابع ، ٢٠١٠ : ١)

سادسا: مفهوم سوق العراق للاوراق المالية :

هو مؤسسة منظمة تنظيما ذاتيا مستقل اداريا وماليا تعود ملكيته للافراد لا يستهدف الربح وتعاملاته مع الغير تجارية لاتتناقض مع القانون المؤقت حيث ان التعليمات الصادرة عن الهيئة والنظام المالي لسوق العراق للاوراق المالية وهو خاضع لرقابة هيئة الاوراق المالية (التقرير السنوي العاشر، ٢٠١٣ : ٣) ويعرف بأنه هو مؤسسة اقتصادية خاصة ذاتية التنظيم لاتستهدف الربح (سوق العراق للاوراق المالية ، التقرير السنوي ٢٠١٩ : ٤) كما يعرف سوق العراق للاوراق المالية هو منظمة تتحكم في الية تشريعات أنشطة الشركات وتعاملاتها في الاسهم كما تنظم السوق (Ali,2016: 53).

سابعاً:- أهداف وتنظيم سوق العراق للاوراق المالية

أ-أهداف سوق العراق للاوراق المالية

ويهدف سوق العراق للاوراق المالية لتحقيق الاتي :

(التقرير السنوي العاشر ، ٢٠١٣ : ٣) (سوق العراق للاوراق المالية ، التقرير السنوي ٢٠١٦ : ٩)

- ١- تطوير السوق المالية في العراق بما يشجع الاقتصاد القومي ومساندة الشركات في بناء رؤوس الاموال اللازمة للاستثمار عن طريق الادخار او تشجيع الاستثمار في الاوراق المالية..
- ٢- تعزيز مصالح المستثمرين بسوق حرة امينة وفعالة وتنافسية وتتسم بالشفافية .
- ٣- تبسيط وتنظيم تعاملات الاوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنظمة ومن ضمنها عمليات المقاصة وتسوية لهذا التعاملات
- ٤- تنظيم تعاملات اعضائه بكل ماله من صلة بشراء وبيع الاوراق المالية وتحديد حقوق والتزامات الاطراف ووسائل حماية مصالحهم المشروعة .
- ٥- تنظيم وتدريب اعضائه والشركات المدرجة في السوق بطريقه تتناسب مع هدف حماية المستثمرين وتعزيز ثقة المستثمرين بهم.
- ٦- توعية المستثمرين العراقيين وغير العراقيين بشأن فرص الاستثمار في العراق.
- ٧- جمع وتحليل ونشر الاحصاءات والمعلومات الضرورية بتحقيق الاطراف المنصوص عليها في النظام الداخلي
- ٨- التواصل مع الاسواق في العالم العربي والاسواق العالمية بهدف تطوير السوق.
- ٩- القيام بخدمات ونشاطات ضرورية اخرى لدعم اهدافها.

يكون الاستثمار طويل الاجل في سوق العراق للاوراق المالية وتحدث عمليات البيع وشراء الاسهم للشركات المساهمة العراقية وفقا للقواعد وتعليمات التداول الالكتروني لا يتم التداول بين المستثمر الذي يبيع الاوراق المالية والمستثمر المشتري بصورة مباشرة وانما يتم عن طريق وسطاء مؤهلين ومرخص لهم العمل في السوق كما ان الصفقات لا تتم بصورة منفردة وانما عبر النظام الالكتروني حيث يتلقى كل اوامر البيع والشراء ويقوم بالمقابلة بينهما (التقرير السنوي الثامن ، ٢٠١١ : ٥).

ب-تنظيم سوق العراق للاوراق المالية

المركز الرئيس للسوق في بغداد يمكنه فتح فروع له في مدن عراقية اخرى ومسؤولية السوق تكون محددة فقط بالاصول المملوكة له ولا تشمل الاصول المملوكة للاعضاء وهو غي مسؤول عن أي الالتزامات تترتب على سوق بغداد او سوق الاوراق المالية والسوق هو سوق اقتصادي مستقل ولم تكن هنالك سلطة اشرافيه على السوق لمسجل الشركات في وزارة التجارة ولا يتطلب الامر ان يسجل بالنسبة لتنظيم الرقابة مع ما ينسجم مع التعليمات اتجاء هيئة الاوراق المالية ويمكنه تملك الاموال المنقولة وغير

المنقولة ومن ضمنها العقارات ويمكن للسوق رفع الدعاوى امام المحاكم او الهيئات التحقيقية او أي سلطة اخرى عبر رئيس مجلس المحافظين او عن طريق شخص مخول من قبله (الشيباوي، ٢٠١٦ : ٥٩).

ثامنا:- وظائف سوق العراق للاوراق المالية

هنالك العديد من الوظائف لسوق العراق للاوراق المالية أهمها : (الزبيدي ، ٢٠١٤ : ٥٩-٦٠)

١-زيادة معدل النمو في الاقتصاد العراقي:

هنالك علاقة وثيقة بين الاستثمار والنمو الاقتصادي وبما ان الاقتصاد العراقي يعاني من اختلالات الهيكلية كبيرة تتمثل بقلّة المدخرات نتيجة للارتفاع في الميل الحدي للاستهلاك نتيجة لانخفاض الدخل والتي اثرت بشكل كبير في الاستثمار والتوجه الحكومه نحو الاقتراض من الخارج ادى الى تراكم مديونية خارجية كبيرة فضلا عن مستويات البطالة الكبيرة في الاقتصاد العراقي التي بلغت اكثر من (٣٣%) من اجمالي القوى العاملة ترك ذلك تداعيات انخفاض الدخل القومي وبالتالي انخفاض معدل النمو الاقتصادي العراقي .

لابد من توفير الاموال اللازمة من أجل القيام بالاستثمار وبالتالي تحقق نسب التوظيف وانخفاض نسبة البطالة في العراق ونتيجة هذا يؤدي الى زيادة الدخل القومي ومن ثم رفع معدلات النمو في الاقتصاد العراقي تساهم الاسواق المالية المتطورة في العراق الى تعبئة الموارد المالية وتنمية المدخرات أي كلما كانت هذه الاسواق اكثر تطورا ينعكس ذلك في سهولة بيع الاسهم وشرائها والسندات بسرعة وبكلفة منخفضة وتحويلها الى نقد .

٢-اتجاه العراق نحو تفعيل دور القطاع الخاص:

نظرا للتوجهات الحالية المعززة لدور القطاع الخاص في الاقتصاد العراقي سوف تكون هنالك حاجة متزايدة لتلبية الاحتياجات التمويلية ولما كان القطاع الخاص في الفترات السابقة تابعا للدولة ويسير وفق سياساتها وتوجهاتها لذلك يحصل على التمويل من الدولة عبر مؤسساتها المالية والمصرفية وعلى القطاع الخاص اتباع سياسات نقدية ومالية اكثر ملائمة في ظل هذه التوجهات نظر لاهمية سوق العراق للاوراق المالية في تفعيل دور القطاع الخاص في الاقتصاد العراقي .

٣-أتجاه العراق نحو تبني سياسات الخصخصة :

أتجاه سوق العراق للاوراق المالية نحو تبني سياسات الخصخصة ويقصد بها هي عملية البيع المباشر او الجزئي لموجودات القطاع العام وفتقار الى وجود سوق مالية منظمة هي احدى المحددات الرئيسية

لعملية التقييم الكفوء لتلك الموجودات وهنا تأتي الحاجة الى سوق منظمة وكفوء للاوراق المالية من اجل تعزيز عنصر المنافسة وتوسع نطاق الملكية والوصول الى تقييم حقيقي لموجودات الشركات العراقية المراد خصصتها .

٤- توفير التمويل اللازم :-

يعد سوق الاوراق المالية مصدرا مهم من مصادر التمويل وبما ان يعاني مجتمع رجال الاعمال من امكانيات تمويلية ضعيفة لذلك يتجه نحو اقامة سوق العراق للاوراق المالية يساعدهم في توفير تلك الاموال لغرض اقامة مشاريع مختلفة .

٥- الحد من معدلات التضخم :

حيث سيعمل سوق العراق للاوراق المالية وبشكل تلقائي على الحد من معدلات التضخم في الاقتصاد العراقي و سيعمل على امتصاص فائض السيولة النقدية وتوجيهها نحو القنوات المرغوب فيها من خلال توظيفها في السوق بدلا من توجيهها نحو الاستهلاك او امتصاص القنوات غير المرغوب فيها او التي اولويتها منخفضة (حاليا على الاقل) وهذا له تأثير كبيرا على النشاط الاستثماري (ضمن سوق الاوراق المالية) بسبب العلاقة العكسية بين التضخم والطلب على الاسهم أي ان ارتفاع مستوى الاسعار ينطوي على انخفاض في الطلب على الاسهم والسندات في السوق المالية لان الارتفاع في مستوى العام الاسعار سيجعل الفائدة الحقيقية منخفضة .

تاسعا :- أهم المتغيرات الاقتصادية المؤثرة في سوق العراق للاوراق المالية

مراقبة التغيرات في المؤشرات المالية من قبل المستثمر بدقة عالية من اجل ان يتنبأ بمستقبل المؤشرات في السوق الاوراق المالية اتجاه السوق ومن هذه المتغيرات الاقتصادية هي (ابدجمان، ٢٠١٢: ٢٣٤ - ٢٤١)

١-الطلب على النقود بغرض المعاملات :

تطلب النقود او يحتفظ بجانب كبير منها لعبور الفجوه الزمنية بين استلام المدفوعات النقدية (الدخل) وانفاقها وغالبا مايحصل الافراد على دخولهم في بداية كل شهر ولكنهم يجب ان يدفعوا الفواتير ويمولوا المعاملات يوما بعد يوم خلال الشهر ومن ثم يكون هناك طلب على الارصدة النقدية لتمويل هذه المعاملات وهذه الارصدة تسمى بأرصدة المعاملات ويسمى الطلب عليها بدافع المعاملات وكذلك الشركات شأنها شان الافراد لها نفس الطلب على النقود من اجل المعاملات فهناك بعض الشركات

تحتاج الى ارصدة نقدية اكبر من غيرها حسب طبيعة عملها . وكلما كان التطابق بين الايرادات والنفقات كبيرا كلما قل متوسط الاحتفاظ بالنقود .

٢-الطلب على النقود للمعاملات وسعر الفائدة :

افترض كينز ان كمية النقود المطلوبة للمعاملات تعتمد فقط على الدخل (في الاجل القصير) ففي الخمسينات اوضح كل من وليم بامول وجيمس توبن ان الطلب على النقود من اجل المعاملات يعتمد ايضا على سعر الفائدة لاحظنا ان الاسر والشركات يتقاضون الدخل الذي يحتاجون الى انفاقه كله او جزء منه في فترات لاحقه واكد ليست هناك حاجة للاحتفاظ بالنقود لفترة كاملة بين استلام الدخل والمعاملات وبدلا من ذلك يقوم القطاع العائلي بشراء سندات الخزانه العامة او بعض الاصول ذات العائد وبيعها قبل تواريخ المعاملات فان كمية النقود المطلوبة من اجل المعاملات تعتمد على سعر الفائدة وكلما كان سعر الفائدة أعلى قيام القطاع العائلي والمنشآت بشراء سندات الخزانه العامة او الاصول وبالتالي ينخفض متوسط الارصدة النقدية لديهم فان الشركة سوف تحاول تدنية التكلفة المصاحبة لحيازة الارصدة في شكل ودائع تحت الطلب وهذه التكلفة لها جانبان :

أ-التكلفة المرتبطة بتحويل الاعتمادات المالية من ودائع لأجل الى ودائع تحت الطلب .

ب-دخل الفائدة المضحي به بسبب الاحتفاظ ببعض المبالغ في الحساب الجاري .

٣-الطلب على النقود بدافع الاحتياط :

اظهر كينز ان المجتمع يطلب النقود بالاضافة الى اغراض المعاملات من اجل الاحتياط للظروف والاحداث الطارئة غير المتوقعة والحصول على مزايا الصفقات اما في الاجل الطويل فان الطلب على النقود من اجل الاحتياط قد يكون حساسا للتغيرات المالية والترتيبات التنظيمية الاخرى .

٤-الطلب على النقود بدافع المضاربة :

الاختيار بين الاحتفاظ بالسندات التي تدر عائدا (من سعر الفائدة) او الاحتفاظ بالنقود التي لاتدر عائد او تحقق عائدا اقل اعتقد الاقتصاديون التقليديون ان الشخص لن يحتفظ بأكثر مما يحتاجه من النقود من اجل اغراض المعاملات اما كينز فقد كان يؤمن ان الشخص يحتفظ بنقود اضافية اذا كان يتوقع ان سعر الفائدة سوف يرتفع في المستقبل وبما ان الناس يختلفون في تقديراتهم للتغيرات المستقبلية في سعر الفائدة فان العلاقة الكلية بين الطلب على النقود للمضاربة وسعر الفائدة تكون علاقة عكسية وعند سعر فائدة اقل فإن الناس يتوقعون ارتفاع اسعار الفائدة في المستقبل اكثر واذا اخذ سعر الفائدة في الهبوط فسوف يعتقد الافراد بأنه سوف ياخذ بالارتفاع في المستقبل القريب وفي هذا الوضع يكون الطلب على

النقود من اجل المضاربة مرنا مرونة تامة عند هذا السعر المنخفض للفائدة وهذا الجزء المرن مرونة تامة من دالة الطلب على النقود يسمى (فخ السيولة)

عاشرا : الهيكل التنظيمي والفني لسوق الأوراق المالية

تشير بعض التقارير الخاصة بسوق العراق للأوراق المالية الى الهيكل التنظيمي والفني ب "خطط السوق" ويمكن ايجاز الهيكل التنظيمي من خلال النقاط الآتية : (تقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية ، ٢٠١٦ : ٣٣)

١-جلسات التداول الاوراق المالية

تنظيم انعقاد وادارة جلسات التداول الكترونية بمعدل خمس جلسات اسبوعية وبحدود (٢٣٠) جلسة سنويا ومراقبة نشاطها عبرمحطات الرقابة في السوق وتنظيم جلسات الاوامر الخاصة والمتقابلة للصفقات الكبيرة في زمن الجلسة الاضافي .

٢-التقارير والاصدارات

اصدار ٢٣٠ نشرة وتقرير بعد جلسات التداول اليومية واصدار التقرير الاسبوعي و(١٢) نشرة وتقرير شهري بالاطافة الى اصدار التقرير السنوي في الشهر الاول بعد انتهاء السنة ونشرها في وسائل الاعلام والموقع الالكتروني فضلا عن اصدار دليل الشركات المدرجة لبيانات الشركات حتى تمكن المستثمرين من متابعة مركزها المالي وبثها على الموقع الالكتروني وكذلك نشر البيانات الفصلية والسنوية للشركات المدرجة وعند استلامها نشر قرارات هيئاتها العامة .

٣-ادراج وافصاح الشركات المساهمة

العمل على ادراج شركات مساهمة جديدة بعد توفر شروط الادراج فيها حسب متطلبات قانون الاسواق المالية وتعليمات الادراج الجديدة المقدمة من هيئة الاوراق المالية ومتابعة الشركات التي تم ايقاف تداولها لعدم التزامها بمعايير الافصاح بالتنسيق مع هيئة الاوراق المالية (تقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية ، ٢٠١٦ : ٣٣)

٤-الافصاح والنشاط الاعلامي وثقافة الاستثمار بالاوراق المالية

تنظيم ورشات عمل فنية مع مؤسسات التطوير الفني والتكنولوجي وتنظيم ورشات وندوات عمل علمية لمناقشة موضوعات تطوير سوق راس المال في العراق مع الشركات المساهمة والمستثمرين وشركات الوساطة ومطالبة الشركات المساهمة في شهر كانون الثاني بتقديم قوائم للاشخاص المطلعين في

الشركة بالإضافة الى تنظيم ندوات مع ادرات الشركات لغرض مناقشة الاداء التشغيلي ونشر البث اليومي لشريط الاسعار والمعلومات عبر الموقع الالكتروني لسوق العراق للاوراق المالية وكذلك يتيح للمستثمرين متابعة نشاط التداول ومعلومات السوق من أي مكان في العالم عبر انعقاد جلسات التداول واستمرار بث شريط الاسعار مع كافة التقارير التحليلية التي لها علاقة بسعر الاسهم من خلال موقع وكالتي رويزوبلوم بيرغ وتمثل سوق العراق للاوراق المالية في المؤتمرات والندوات المحلية والعربية والدولية وتوثيق اوامر التعاون والتطوير وتبادل الخبرات معها والمشاركة الفعالة في لجان العمل المنبثقة عن الاتحاد الاسيوي والاوربي للبورصات بعد تحديد اتخاب سوق العراق للاوراق المالية في عضوية هذه اللجنة للمرة الثانية بالإضافة الى ذلك تدريب طلبة الجامعات العراقية على نشاط التداول ومهام السوق واهدافة ودور تأسيس الشركات المساهمة في زيادة لتكوين الراسمالي للاقتصاد العراقي (تقرير السنوي لسوق العراق للاوراق المالية ، ٢٠١٨ : ٦٢-٦٣).

٥-النظم الكترونية

تنظم وفق التوقيات الواردة في القواعد جلسات التداول وحفظ البيانات التداول والايدياع بشكل يوحى على الانظمة الكترونية واستكمال اعمال المقاصة المالية والسهمية عليها واثبتت هذه القواعد الحفاظ على حقوق المتعاملين طيلة السنوات السابقة من استخدام النظم الكترونية وادخال انظمة مراقبة التي يتم من خلالها ترصين امن الشبكة والبيانات واطافة وحدات اضافية لزيادة رصانة وامن الشبكة وحماية البيانات وتأمين عملية استرجاع للبيانات بسرعة عالية ودقة فائقة لمنع أي تلوؤ بالعمل فضلا عن ذلك تنفيذ مشروع خدمة النفاذ الامن عبر بوابة تخصصية باستخدام تقنية IBM veb sphere portal او التي تنفذ عملية نقدية بيانات تداول مهمة بشكل الية او السماح للمرشحين لغير المتدربين بصفة مخولة التداول الالكتروني ممن تنطبق عليهم الشروط وفقا للترشحات التي ستقدم من شركات الوساطة وشركات المساهمة واجتياز الاختبارات بنسبة لا تقل عن (٩٠%) والتوسع في عملية نشر وتسويق البيانات التداول عبر وكالتي ورويذ وبلوم بيرغ بصورة مباشرة بعد تأمين الاتصال بين الطرفين (تقرير السنوي لسوق العراق للاوراق المالية ، ٢٠١٥)

٦-رقابة التداول والعمليات

يتم استخدام Capformula لمراقبة محددات التداول وتحديث بياناتها على اوامر الشركات لشركات الوساطة والمساهمة لانتجاوز الارصدة النقدية في مصرف المقاصة لحساب ورصيد المستثمرين التي يتم تحديث بياناتها قبل وثناء الجلسة تبعا لتحديثات مصرف المقاصة بالإضافة الى متابعة تشغيل واستخدام مخولي محطات التداول الكترونية والرقابة على مستخدمى النظام والبيانات فضلا عن اعادة الشركات

المساهمة للتداول وفقا لاجتماعاتها السنوية ومراقبة حركة اسعارها بجميع نسب التغير ومن خلال القواعد والتعليمات التداول الكترونية وتعليمات المطلعين والافصاح عن الصفقات ويتم مراقبة وتدقيق التداولات والتعاملات ويتم اكتشاف المخالفات لتلك التعليمات وحالة المقصرين الى لجنة الانضباط .

٧- الرقابة والتفتيش:

المراقبة على تنفيذ تعليمات الملاءة المالية لشركات الوساطة ومتابعة نشاطها من قبل قسم الرقابة وتدقيق الموازين الشهرية والفصلية والحسابات الختامية السنوية فضلا عن تنفيذ خطط الرقابة نصف سنوية على جميع الشركات الوساطة لتدقيق مستنداتها ووثائق التداول التي تتضمن التفتيش المفاجئ بالاضافة الى ذلك التحقق في القضايا المحالة الى لجنة الاستماع ومراقبتها عند لجنة الانضباط في حالة ثبوت المخالفة .

٨- متابعة الشركات المدرجة

متابعة الشركات المساهمة في حالة تطبيق تعليمات الافصاح ونشر بياناتها المالية السنوية والفصلية ومعلومات الاحداث (التقرير السنوي لسوق العراق للاوراق المالية ، ٢٠١٦ : ٣٤-٣٥).

٩- التعليمات والقواعد :

استحداث وتعديل عدد من التعليمات القائمة حسب متطلبات النشاط بعد دراستها وقرارها من قبل هيئة الاوراق المالية ومجلس المحافظين .

١٠- تأسيس مركز الايداع

سيتم تطوير مركز الايداع بعد الدراسات الهامة للتصميم من قبل NASDAQ وتأسيس مركز ايداع مستقل للاوراق المالية وفقا للقانون رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ واستكمال عمل اللجنة المكلفة باعداد نظامه الداخلي وان يكون لديه القدرة على حفظ التداول الذي يحدث في اكثر من سوق واحد للاوراق المالية في العراق بمراقبة هيئة الاوراق المالية ومجلس المحافظين في سوق العراق للاوراق المالية ومجلس ادارة سوق اربيل للاوراق المالية وعندما تستكمل اللجنة عملها يتم اختيار النظام الالكتروني لمركز الايداع وفقا للخبرات المتوفرة في سوق العراق للاوراق المالية ومارسه سوق اربيل نشاطه عام ٢٠١٤ من خلال استخدام نظام الايداع الحالي Equator لفترة زمنية مؤقتة لحين بدء عمل نظام مركز الايداع الجديد (تقرير السنوي العاشر ، ٢٠١٣ : ٢٨).

١١- مجلس محافظي سوق العراق للاوراق المالية

يقوم مجلس المحافظين باعداد خطته السنوية وفقا لقواعد والتعليمات ولاهداف السوق الواردة في القانون رقم ٧٤ لعام ٢٠٠٤ وبالإضافة الى ذلك اقتراح خطط لتطوير النشاط مطابقا مع التطبيقات

الدولية والعربية في جذب الاستثمار وحماية حقوق المتعاملين بالاوراق المالية ويدعو مجلس المحافظين الى اعداد خطة عمل متكاملة لتنمية سوق راس المال في العراق وحيث تتضمن هذه الاستراتيجية تطوير القواعد والقوانين والتعليمات ودراسة مشكلات الشركات المساهمة وعلاقة مركزها المالي باسعار اسهمها في التداول فضلا عن اعتماد المعايير الدولية في اعداد قانون الاوراق المالية (التقرير السنوي لسوق العراق للاوراق المالية ، ٢٠١٨ : ٦٠) ومن اهم المهام محافظي سوق العراق للاوراق المالية:

- أ- رسم السياسة العامة ومركز الايداع لسوق العراق للاوراق المالية .
- ب- اقتراح ومناقشة وسائل تنشيط الاستثمار بالاوراق المالية الى هيئة الاوراق المالية.
- ج- اقتراح تعديل ودراسة واصدار تعليمات جديدة وتعديلات مقترحة على القوانين التي تساهم في تنشيط الاستثمار ورفعها الى هيئة الاوراق المالية لغرض دراستها ومناقشتها.
- د- متابعة تنفيذ خطط سوق العراق للاوراق المالية ومراقبة الاداء ومركز الايداع .
- هـ- مناقشة واقرار خطط التطوير على الانظمة الكترونية المقترحة من اللجنة الفنية في السوق .

(تقرير السنوي لسوق العراق للاوراق المالية ، ٢٠١٦ : ٣٧)

١٢-البنك المركزي العراقي وهيئة الاوراق المالية ودائرة التسجيل الشركات

- أ- التعاون مع البنك المركزي على اطلاق اصدارات السندات الحكومية بمختلف انواعها وادراج وايداع وتداولها وفقا للتعليمات المنظمة لها وتنويع ادوات الاستثمار بالاوراق المالية وتنشيط سوق السندات
- ب- التعاون مع البنك المركزي وهيئة الاوراق المالية على ادراج الشركات المصرفية والمالية غير المدرجة وزيادة القيمة السوقية وتوسيع قاعدة المساهمين وتنويع هيكل راس المال خصوصا للشركات المساهمة التي يقل عدد مساهميها عن ١٠٠ مساهم من خلال تداول اسهمها .
- ج- التعاون مع البنك المركزي وهيئة الاوراق المالية من خلال اللجنة التي شكلها البنك المركزي العراقي على اصدار قواعد ترخيص صناديق الاستثمار في العراق وفق معايير دولية لجذب الاستثمارات المحلية والعربية والاجنبية .
- د- التعاون مع هيئة الاوراق المالية واللجنة المشكلة من مجلس الوزراء التي يرأسها رئيس ديوان الرقابة المالية الاتحادي على اصدار القانون الدائم للاوراق المالية وسوق راس المال في العراق وفق

معايير دولية من خلال المؤسسة التشريعية في العراق خصوصا ان مسودة القانون رسمت خطط عمل ومنافذ استثمار جاذبة تعتمد تنويع وتوسيع قدرات سوق راس المال في العراق.

هـ- التعاون مع هيئة الاوراق المالية ودائرة تسجيل الشركات والشركات المساهمة المدرجة على اصدار تعليمات ادراج وايداع وتداول السندات الشركات واعتمادها كمصدر من مصادر التمويل والادخار والاستثمار. (تقرير السنوي لسوق العراق للاوراق المالية ، ٢٠١٨ : ٦١).

حادي عشرًا : مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية

١- مفهوم مؤشر السوق

يعرف مؤشر السوق على أنه قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في السوق المالي إذا يتم تكوين هذا المؤشر وتحديد قيمته في البداية وتتم ذلك مقارنة قيمة المؤشر عند أي نقطة زمنية مما يتيح امكانية معرفة تحركات السوق بالارتفاع او الانخفاض ويقاس المؤشر اسعار السوق واتجاهاتها (Leach,2010:1) ويعد مؤشر السوق او مجموعة المؤشرات الاخرى مقياسا حقيقيا لاداء سوق الاوراق المالية سواء في البلدان النامية او المتقدمة فهي تلخيص لاداء السوق المالي الاجمالي ويتكون المؤشر من عدة شركات في قطاعات اقتصادية مختلفة فضلا عن انه اسلوبا سهلا لتحويل الاداء الاقتصادي الى صورة كمية (chance,2004:329) وتعد احد اهم وظائف سوق العراق للاوراق المالية المؤشرات عند قياس المخاطر النظامية في الاصول الفردية او المحافظ الاستثمارية ويعد هذا المؤشر وكيفا عن سوق معين و بحساب علاقة عوائد الاصول بمؤشر السوق يكون حساب المخاطر النظامية التي تستخدم متغيرا اساسيا في نموذج تسعير الاصول لتحديد العوائد المطلوبة والتي تتكافئ مع مخاطر الاصل والمحفظه وتحديد الاسعار المعدلة لهذه الاصول (Reilly & Keith ,2003: 150) .

٢- هيكلية مؤشرات السوق

ولقياس أداء سوق الاوراق المالية هنالك عدد من المؤشرات التي تقيس درجة تطور السوق اهمها :

أ- حجم السوق : يقاس حجم السوق بمؤشرين اساسيين هما.

١- مؤشر القيمة السوقية او ما يطلق عليها برسلة السوق : ويقصد برسلة السوق مجموع قيم الاسهم المدرجة في السوق مضروبا بمتوسط اسعارها في نهاية المدة (Brown & Reilly ,2009 : 105)

أ- ٢- مؤشر عدد الشركات : وبالنسبة لمؤشر عدد الشركات يتمثل بعدد الشركات المدرجة بالسوق الاوراق المالية (السوق المنظمة) تعكس تأثير ايجابي بتقدم السوق المالية بصورة عامة (Ross , 1996: 10) .

ب- سيولة السوق : تقاس سيولة السوق عن طريق الاعتماد على مؤشرين للقياس هما .

ب- ١- معدل دوران السهم : وتعني النسبة المئوية لتداول اسهم شركة معينة او اسهم او مجموعة من الشركات داخل القطاع من اجل معرفة نشاط الاسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية لاستخراج هذا المؤشر بالصيغة الاتية :

معدل دوران السهم (%) = اجمالي الاسهم المتداولة او (حجم التداول) \ القيمة السوقية x ١٠٠ %

(الموسوي ، ٢٠١١ : ١٠١)

ب- ٢- مؤشر حجم التداول : يعني القيم الناتجة عن تداول الاسهم والسندات وباسعار مختلفة خلال مدة زمنية معينة ويوضح هذا المؤشر بصورة عامة السيولة في السوق المالي ويقاس هذا المؤشر من خلال قسمة مجموع الاسهم المتداولة في البورصة على الناتج المحلي الاجمالي ويقاس مؤشر التداول المنظم لاسهم الشركات بوصفه نسبة من الناتج المحلي الاجمالي فهو يعكس السيولة في الاقتصاد بصفة عامة ويفضل استخدام المؤشرين معا وذلك لامكانية الحصول على معلومات صائبة عن السوق المالي (Ross,2008: 189) .

ب- ٣- المؤشر العام للاسعار : وهو من المؤشرات الاحصائية الذي يقيس الاداء الكلي للسوق ويتألف المؤشر من معدل اسعار مجموعة من الاسهم تعمل كمقياس للحركة العامة للسوق (Ross,1996: 44)

٣- طريقة حساب مؤشر السوق:

يعتمد سوق العراق للاوراق المالية طريقة احتساب المؤشر لقياس حركة التغير في اسعار الاسهم المتداولة تمثل حجم العينة المختارة من الشركات المساهمة التي تتداول اسهمها بانتظام وعددها (٤٠) شركة وطريقة القياس تعتمد على اساس ثابت هو اول جلسة في بداية العام لقياس قيمته وايضا يعتمد مقارنة قيمته في الجلسة الحالية بقيمته في الجلسة التي سبقتها (سوق العراق للاوراق المالية التقرير السنوي السابع ، ٢٠١٠ : ٦) هنالك طريقة جديدة اعتمدها سوق العراق للاوراق المالية في احتساب المؤشر العام لاسعار الاسهم بعد مباشرة السوق بالتداول الالكتروني في جلسته (٢٠٠٩\١٣) لادراج

٩٠% من الشركات في السوق ومعظمها يتم تداوله بشكل منتظم فقررة السوق (الزبيدي ٢٠١٤ : ٦٠)

أ - اختيار عينة تضم على الأقل ٤٠ شركة مستمرة التداول

ب- الجلسة الأساسية التي تكون فيها اسعار الاسهم مستقرة

ج - قياس المؤشر سيتم وفقا لنسبة ١٠٠٠ وليست ١٠٠ حتى تصبح الاجزاء النقطة اهمية في التعبير عن قيمة المؤشر ويكون اي تغير واضح في الاسعار

د- اظهار المؤشرات القطاعية التي لم تظهر مع الشركة وعلى هذا الاساس تكون صيغة المؤشر

مؤشر السوق = المجموع الحالي (عدد الاسهم المتداولة للشركة × سعر التداول) / المجموع السابق (وزن السوق × سعر التداول × ١٠٠٠)

اذ ان وزن الشركة = رأسمال الشركة / مجموع رؤوس اموال الشركات × ١٠٠٠

لكي يكون وزن الشركة اصغر رقم صحيح وكذلك ايجاد نسبة التغير في قيمة المؤشر من خلال المعادلة:

نسبة التغير (%) = (المؤشر العام الحالي / المؤشر العام السابق) - ١ × ١٠٠

يتم حساب التغير في عدد النقاط من خلال المعادلة

التغير في عدد النقاط = المؤشر الحالي - المؤشر السابق

ويتم احتساب اساس الجديد في حالة تغير رأسمال الشركة

الاساس الجديد = معدل اسعار الاساس رؤوس الاموال بعد التعديل

الفصل الثالث

تحليل وتقدير العلاقة بين مبيعات البنك المركزي
للدولار ومؤشرات سوق الاوراق المالية
واختبار الفرضيات الاحصائية

المبحث الاول : تحليل وتقدير العلاقة بين مبيعات البنك المركزي
للدولار و مؤشرات سوق للاوراق المالية .

المبحث الثاني : اختبار الفرضيات الاحصائية .

المبحث الاول

تحليل متغيرات الدراسة

تمهيد

قبل اجراء التحليل الاحصائي بين متغيرات الدراسة لابد من الاطلاع على طبيعة اتجاهات هذه المتغيرات عن طريق حساب مبيعات الدولار وحساب مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية . اذ تناول المبحث تحليل مبيعات البنك المركزي للمدة الدراسية المعتمدة من سنة 2013 لغاية سنة 2020 ثم تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية لمدة الدراسية ذاتها وكالاتي:

اولاً:- تحليل مبيعات البنك المركزي

ان متطلبات القطاع الخاص من العملة الاجنبية لتمويل عمليات الاستيراد دفع البنك المركزي العراقي ان يبيع الدولار في نافذة بيع العملة بطريقتين :- التحويلات الدولية (الحوالة) ومبيعات النقد . وتشمل الطريقة الاولى التحويل الى حسابات خارجية للمصارف المشاركة في المزاد لتمويل استيرادات القطاع الخاص بصورة رئيسية . اما الطريقة الثانية فتشمل مبيعات النقد أي يقوم البنك المركزي ببيع الدولار النقدي الى المصارف والمؤسسات المالية لتمويل حاجات متعددة لعل اهمها مصاريف السفر والعلاج وغيرها من الامور الخاصة بالمواطن وفقاً للضوابط والاحكام الملزمة للمؤسسات المالية والمصرفية التي يباع الدولار عن طريقها للمواطن مباشرة . ويوضح الجدول (1) الاهمية النسبية لمبيعات الدولار للمدة 2013 - 2020 . وكالاتي:

١. الحوالات

يظهر الجدول (1) ان اعلى اهمية نسبية للحوالات كانت في عام 2016 اذا بلغت (15,710) ثم تلتها في عام 2019 اعلى اهمية نسبية اذا بلغت (45,353) ويعود سبب ذلك نتيجة الارتفاع المستمر في النفقات العامة المتزامنة مع حروب تحرير المناطق التي سيطرت عليها قوى الظلام والارهاب داعش .

الجدول (1) مبيعات الدولار للمدة 2013 – 2020

(الأرقام بالملايين)

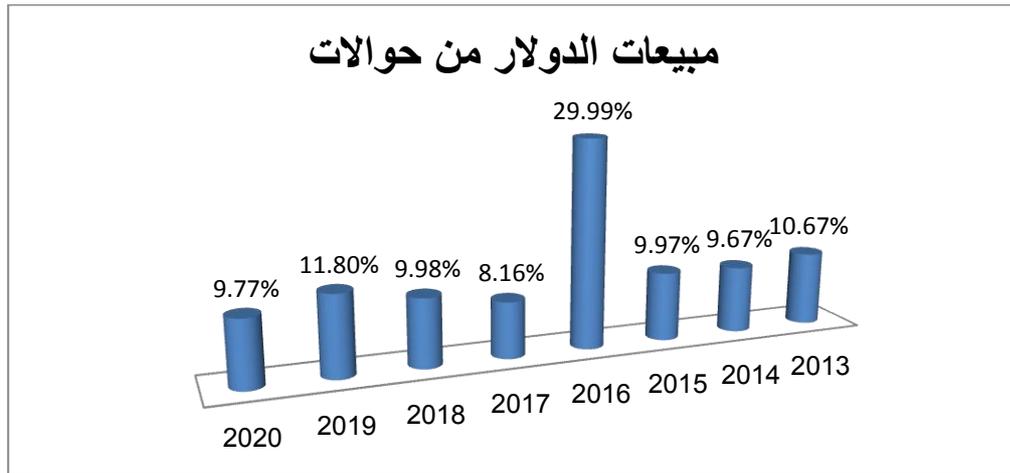
2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	المؤشر	السنوات
44,082	51,127	46,392	42,201	33,524	44,304	51,728	53,231	مبيعات الدولار	الاهمية النسبية لمبيعات الدولار
37,547	45,353	38,345	31,375	15,710	38,315	37,165	41,005	مبيعات حوالات	
3,369	5,774	8,788	9,352	4,690	5,989	14,563	12,226	مبيعات نقد	

المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات البنك المركزي العراقي الموقع الاحصائي

أما في عام 2017 فكانت اقل اهمية نسبية قد بلغت (31,375) و يوضح الشكل (7) مبيعات الدولار من الحوالات في مدة الدراسة وكيف ان عام 2016 تفوق بشكل كبير عن الاعوام في مدة الدراسة:

الشكل (7)

مبيعات الدولار من الحوالات



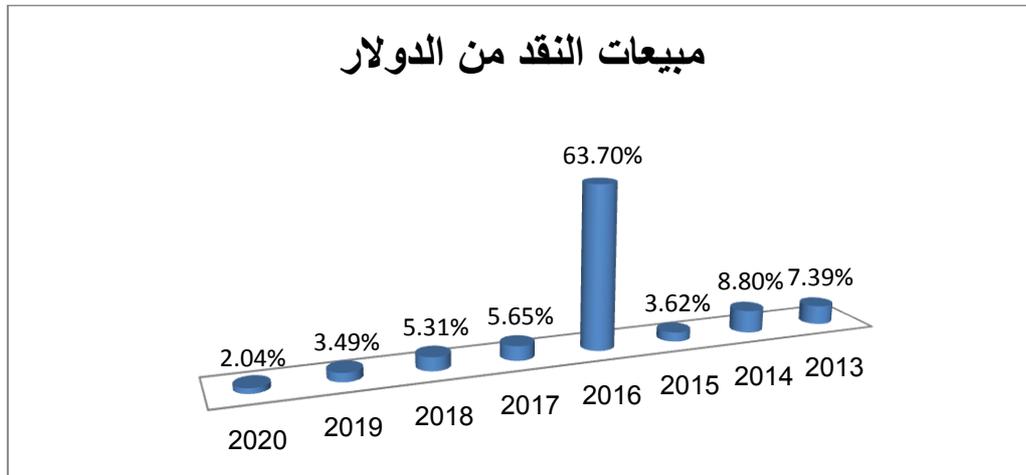
المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على جدول (1)

٢. النقد

يظهر الجدول (1) والشكل (8) ان اعلى اهمية نسبية للنقد كانت في عام 2014 اذا بلغت حوالي (14,563) ثم تليها في عام 2013 اذا بلغت حوالي (12,226) يعود سبب الارتفاع نتيجة الزيادة المستمر في النفقات العامة المتزامنة مع حروب تحرير المناطق التي سيطرت عليها داعش .

أما في عام 2020 فكانت اقل اهمية نسبية للنقد إذا بلغت حوالي (3,369) ويعود سبب الانخفاض الى إرتفاع سعر صرف الدولار وانخفاض المبيعات الاجمالية خصوصا في شهر كانون الاول حتى وصلت في بعض الايام الى ما يقارب الصفر .

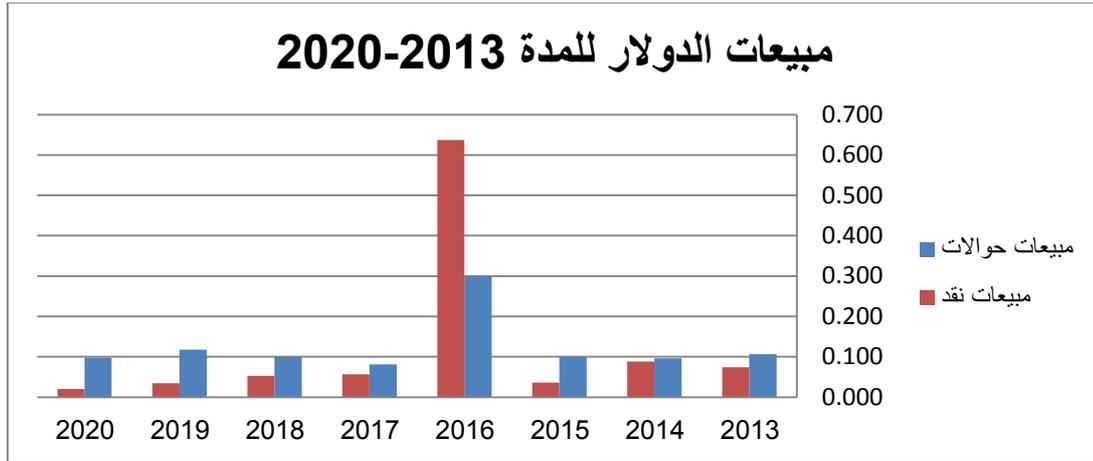
الشكل (8) مبيعات النقد من الدولار



المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (1)

يتضح من الشكل (9) أنه خلال سنوات الدراسة تفوقت مبيعات الدولار من الحوالات على المبيعات النقدية عدا عام 2016 الذي شكل عام استثنائي من حيث حجم المبيعات الاجمالية للدولار بشكل عام ومبيعات النقد بشكل خاص.

الشكل (٩) مبيعات الدولار للمدة ٢٠٢٠-٢٠١٣



المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (1)

ثانياً: تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

يعاني العراق من غياب دور الاسواق المالية في اقتصاده إذ لا يمكن ان تؤدي دورها المطلوب في ظل غياب البيئة الاستثمارية وفقدان الثقة بها. ويمكن ان نوضح دورها عن طريق تحليل مؤشرات الاسواق المالية المتمثلة بحجم التداول والقيمة السوقية وعدد الاسهم المتداولة والمؤشر العام للسوق وكالاتي:

الجدول (2) مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2020 – 2013

السنوات	المؤشر	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
الاهمية النسبية لمؤشرات سوق العراق للأوراق المالية	حجم التداول	9.83%	14.23%	4.80%	26.04%	31.59%	5.77%	4.49%	3.25%
	القيمة السوقية	18.13%	15.07%	13.46%	0.16%	12.97%	17.97%	0.03%	22.22%
	عدد الاسهم المتداولة	5.47%	13.14%	4.28%	23.17%	36.15%	10.93%	3.99%	2.87%
	مؤشر العام للسوق	3.6%	2.9%	23.3%	3.2%	18.6%	16.3%	15.8%	16.2%

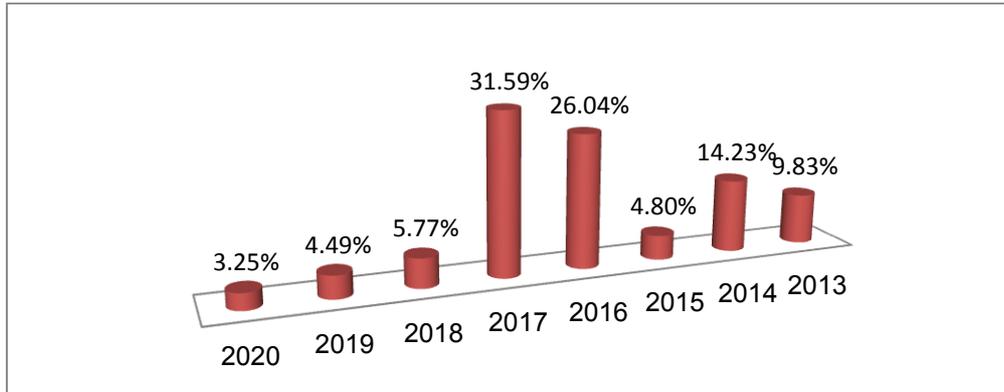
المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات البنك المركزي العراقي الموقع الاحصائي

١. مؤشر حجم التداول

يظهر الجدول (2) أعلى أهمية نسبية لحجم التداول كانت في عام 2017 اذا بلغت حوالي (31,59%) ثم يليها في عام 2016 اعلى اهمية نسبية اذا بلغت حوالي (26,04%) يعود سبب الارتفاع الى تمكن القوات الامنية المشتركة من اخراج تنظيم داعش الارهابي من المناطق التي سيطر عليها في عام 2014 وهذا ادى الى زيادة الامل لدى المستثمرين في السوق المالية من تحسن البيئة الاستثمارية.

كما يوضح الشكل (10) أن في عام 2020 كانت اقل اهمية نسبية لحجم التداول اذا بلغت حوالي (3,25%) وسبب هذا الانخفاض حصل نتيجة تأثير جائحة كورونا على أداء الشركات وسوق الاوراق المالية العراقية وقلة عدد جلسات السوق .

الشكل (10) مؤشر حجم التداول للمدة 2020-2013

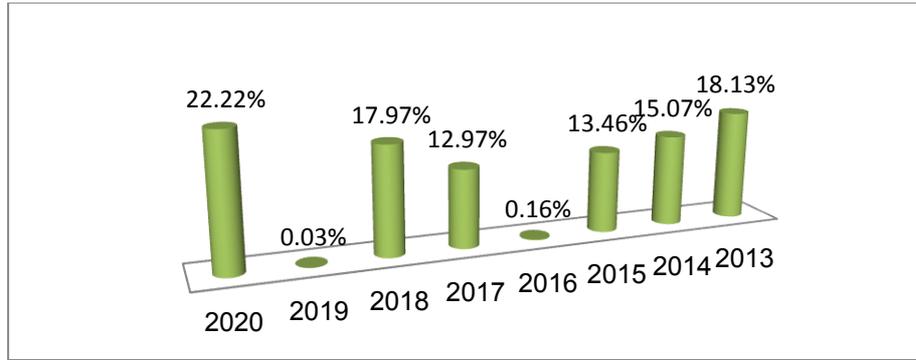


المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (2)

٢. مؤشر القيمة السوقية

يظهر الجدول (٢) أن أعلى أهمية نسبية للقيمة السوقية كانت في عام 2020 اذا بلغت حوالي (22,22%) ثم تلتها في عام 2013 اذا بلغت حوالي (18,13%). ويوضح الشكل (11) انه في عام 2019 كانت اقل أهمية نسبية للقيمة السوقية اذا بلغت حوالي (0.03%) ويعود سبب الانخفاض إلى حدوث الاحتجاجات العراقية المتواصلة في بغداد وفي العديد من المدن في وسط وجنوب البلاد احتجاجا على تردي الاوضاع الاقتصادية للبلاد .

الشكل (11) مؤشر القيمة السوقية للمدة 2013-2020

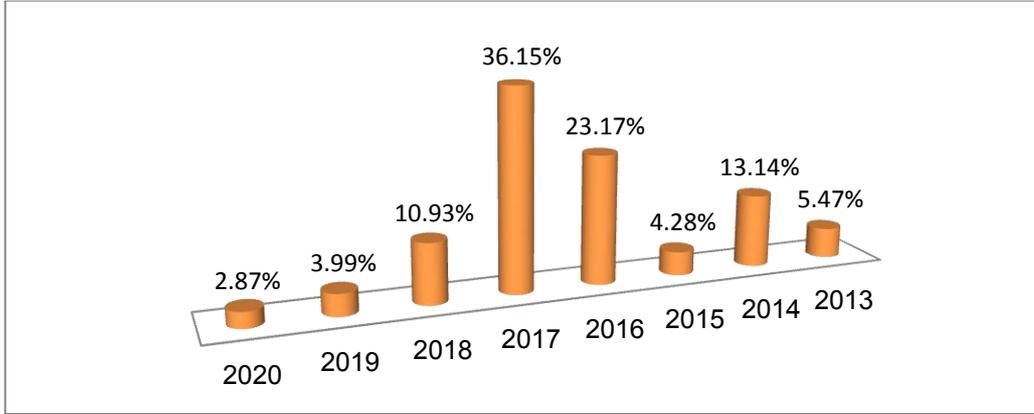


المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (2)

٣. مؤشر عدد الاسهم المتداولة

يظهر من الجدول (2) أن أعلى أهمية نسبية لعدد الاسهم المتداولة كانت في عام 2017 اذا بلغت حوالي (36,15%) ثم تليها في عام 2016 أعلى أهمية نسبية اذا بلغت حوالي (23,17%) يعود سبب الارتفاع بعد اعلان الانتصار على داعش وتحرير الاراضي العراقية فضلا عن تطبيق نظام التداول الالكتروني وتطوير المؤشر العام للسوق الا ان ذلك لم يستمر طويلا وعاد المؤشر الى الانخفاض بعد انتخابات عام 2018 وما تلاها من احداث اذ يوضح الشكل (12) انه في عام 2020 كانت أقل أهمية نسبية لعدد الاسهم المتداولة اذا بلغت (2,87%) يعود سبب الانخفاض بسبب قرارات صحية مرتبطة بغلق المرافق الحيوية في البلاد لمواجهة جائحة كورونا .

الشكل (12) مؤشر عدد الاسهم المتداولة للمدة 2013-2020

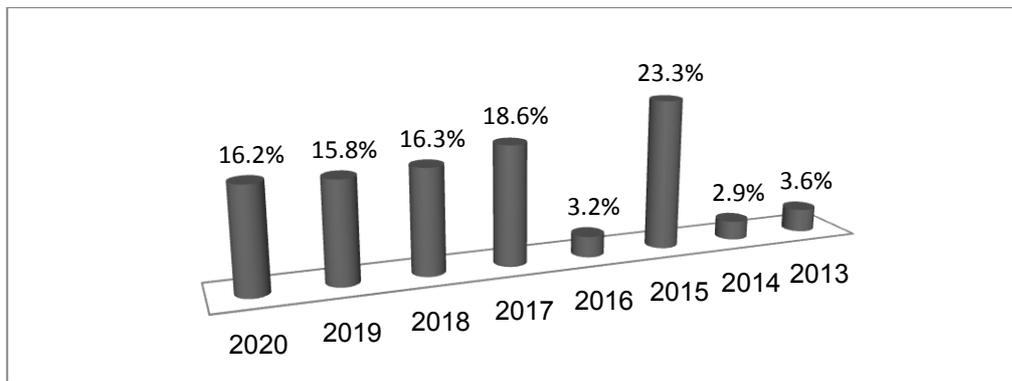


المصدر : اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (2)

٤ . المؤشر العام للسوق

يظهر من جدول (2) أن أعلى أهمية نسبية للمؤشر العام للسوق كانت في عام 2015 إذا بلغت حوالي (23,3%) ثم تلاها عام 2017 اذا بلغت حوالي (18,6%) يعود سبب الارتفاع الى زيادة الاستثمارات اللازمة لا عادة بناء شبكة البنية التحتية المدمرة في المحافظات المحررة والاستهلاك الخاص وارتفاع عجز الموازنة الذي تمثل بالزيادة الكبيرة في الانفاق الحكومي.

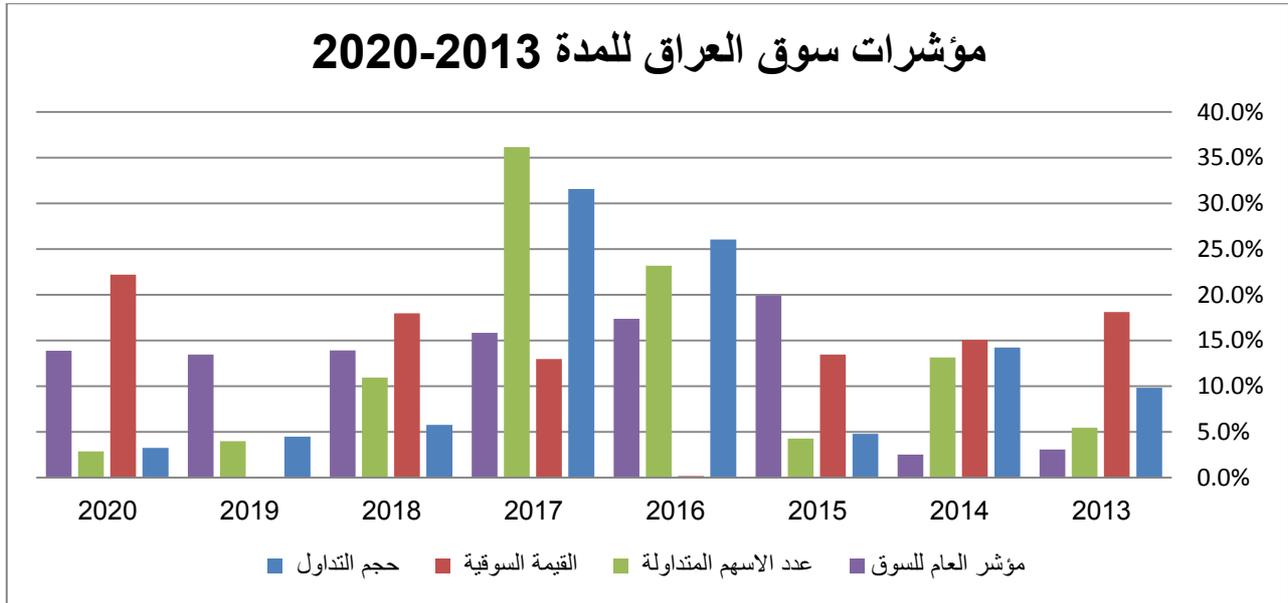
الشكل (13) مؤشر العام للسوق للمدة 2013-2020



المصدر : من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (2)

نلاحظ من الشكل (14) أنه في عام 2013 حقق مؤشر القيمة السوقية أعلى أهمية نسبية من باقي مؤشرات السوق المعتمدة في الدراسة إذا بلغت (0.181) ثم تلاها مؤشر حجم التداول وعدد الاسهم المتداولة إذا بلغت (0.098) و (0.055) وشهد انخفاضا في المؤشر العام للسوق إذا بلغه (0.005) .

الشكل (١٤) مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2013-2020



المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (2)

أما في عام 2014 ارتفعت القيمة السوقية إذا بلغت (0.151) وارتقاعا متقاربا لحجم التداول وعدد الاسهم المتداولة إذا بلغت (0.142) و (0.131) ثم شهدت انخفاضا في المؤشر العام للسوق إذا بلغه (0.004) . في عام 2015 حقق المؤشر العام للسوق أعلى قيمة من باقي المؤشرات إذا بلغت (0.233) ثم تلاها مؤشر القيمة السوقية بنسبة (0,135) ومن ثم حجم التداول وعدد الاسهم المتداولة إذا بلغت (0.048) و (0.043) .

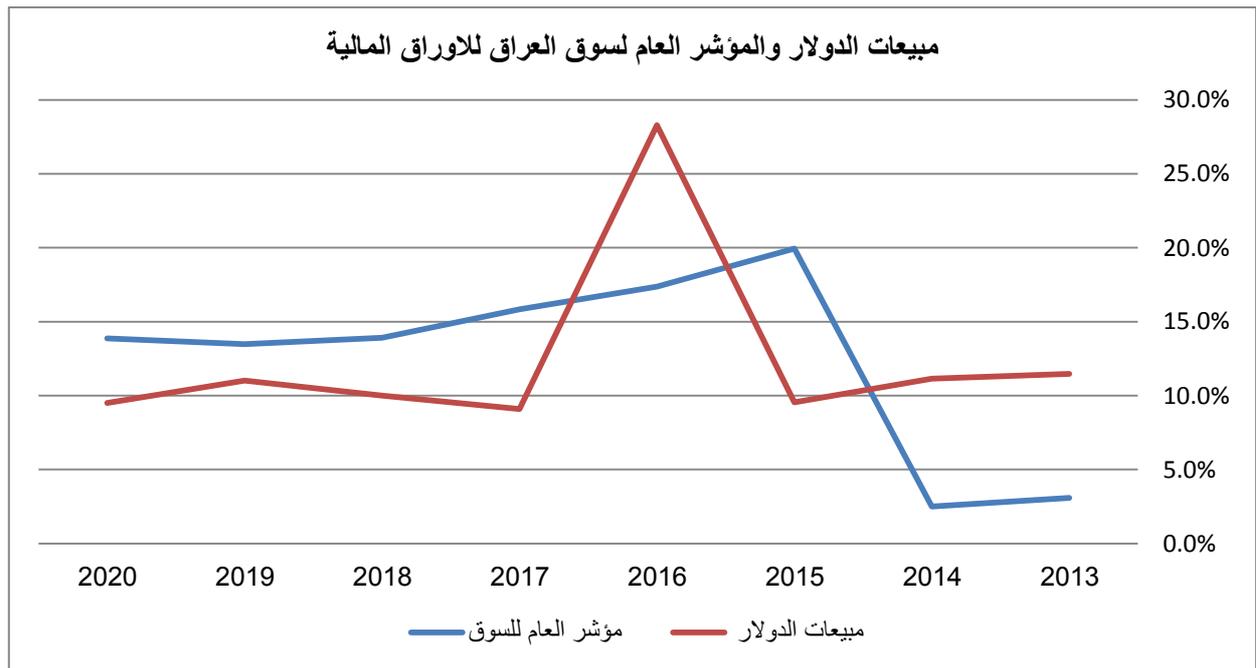
عام 2016 ارتفع مؤشر حجم التداول بنسبة (0,260) وعدد الاسهم المتداولة إذا بلغت (0.232) أما القيمة السوقية انخفضت في هذا العام إذا بلغت (0.002) . في عام 2017 ارتفع مؤشر عدد الاسهم المتداولة إذا بلغت (0.361) ثم تلاها مؤشر حجم التداول بنسبة (0.316) و انخفض مؤشر القيمة السوقية إذا بلغت (0.130) .

عام 2018 حقق مؤشر القيمة السوقية أعلى أهمية نسبية إذا بلغت (0.180) تلاها المؤشر العام للسوق بنسبة (0,163) ثم مؤشر عدد الاسهم المتداولة (0.109) في حين جاء مؤشر حجم التداول بالمرتبة الاخيرة بنسبة (0.058) و في عام 2019 ارتفع مؤشر العام للسوق إذا بلغه (0.158) ثم تلاه مؤشر حجم التداول وعدد الاسهم المتداولة إذا بلغت (0.045) و (0.040) أما مؤشر القيمة السوقية فسجل انخفاض بنسبة بلغت (0.003) .

عام 2020 سجل مؤشر القيمة السوقية أعلى أهمية نسبية خلال مدة الدراسة بلغت (0.222) تلاها المؤشر العام للسوق بنسبة (0,162) في حين انخفضت الاهمية النسبية لكل من مؤشر حجم التداول وعدد الاسهم المتداولة إذا بلغت (0.033) و(0.029) على التوالي.

ويظهر من الشكل (15) إن هناك علاقة بين اتجاه مبيعات البنك المركزي والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية من حيث سنوات الارتفاع والانخفاض في كلا المتغيرين. وللوقوف أكثر على طبيعة العلاقة سنعتمد في المبحث الثاني على اختبار علاقات الارتباط والاثر للمشاهدات الشهرية لجميع متغيرات الدراسة.

الشكل (15) مبيعات الدولار والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية للمدة 2013-2020



المصدر: اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات جدول (1) و (2)

المبحث الثاني

اختبار الفرضيات الإحصائية

يتم اختبار فرضيات الارتباط باستخدام معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation Coefficient لغرض التحقق من قوة واتجاه علاقة الارتباط الموجودة ما بين متغيري الدراسة أيضاً تم استخدام معامل الانحدار المتعدد (Regression Analysis Multiple) ووفق أسلوب الحذف التراجعي (Backward) إذ من أهم مزايا هذه الطريقة أنها تقوم بإدراج المؤشرات المعنوية فقط في الانموذج أي إزالة المؤشرات الواحدة تلو الأخرى التي تكون غير معنوية في اختبار كل انموذج وصولاً إلى المؤشر (أو المؤشرات) الأكثر معنوية وفق قيمة Sig. في مؤشر المتغير المعتمد فضلاً عن استخدام معامل التحديد (R^2) لتفسير مقدار تأثير المتغير المستقل للتغيرات التي تطرأ على المتغير المعتمد فضلاً عن المعامل المعياري للانحدار Beta والذي يقيس مدى استجابة المتغير المعتمد عندما يتغير المتغير المستقل بدرجة معيارية واحدة. والمعادلة الخطية للانحدار المتعدد والتي تم اعتمادها ضمن برنامج SPSSV₂₃ وقسم المبحث إلى فترتين الأولى لاختبار فرضية الارتباط والثانية لاختبار فرضية الأثر:

أولاً: تحليل علاقات الارتباط بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

تظهر الجداول في هذه الفقرة مصفوفة معاملات الارتباط البسيط (Pearson) التي تختبر الفرضية الفرعية الأولى وان حجم العينة (96) مشاهدة شهرية ونوع الاختبار (2-tailed). ومختصر (Sig.) الذي يشير إلى اختبار معنوية معامل الارتباط عبر مقارنة قيمة (t) المحسوبة مع الجدولية من غير أن يظهر قيمها. فإذا ظهر وجود علامة (*) على معامل الارتباط فهذا يعني أن الارتباط معنوي عند مستوى (5%) أما في حال وجود علامة (***) على معامل الارتباط فذلك يعني بأن الارتباط معنوي عند مستوى (1%). ويتم الحكم على مقدار قوة معامل الارتباط في ضوء الآتي:

- أ- علاقة الارتباط منخفضة: إذا كانت قيمة معامل الارتباط يتراوح بين (0,10 إلى 0,29)
- ب- علاقة الارتباط متوسطة: إذا كانت قيمة معامل الارتباط يتراوح بين (0,30 إلى 0,49)

ج- علاقة الارتباط قوية: إذا كانت قيمة معامل الارتباط يتراوح بين (0,5 إلى 1).

لذلك سيتم اختبار الفرضية الرئيسية الأولى والتي مفادها (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية) ولأجل ذلك سيتم اختبار الفرضيات الفرعية وكالاتي:

١. علاقة الارتباط بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر حجم التداول في سوق العراق

للأوراق المالي

اختبار الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسية الأولى :

(H0) (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية)
(H1) (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية)

يظهر الجدول (3) أن مصفوفة الارتباط التي اختبرت الفرضية الفرعية الأولى أنه لا توجد علاقة ارتباط بين مبيعات الدولار سواء بالنقد او الحوالات ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية اذ بلغت (0,001) وهي غير معنوية وعكسي ودرجة الارتباط ضعيفة كون قيمة Sig كانت (0,994) ما يعني قبول فرضية العدم (H0) والتي مفادها (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية).
جدول (3)

علاقات الارتباط بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر حجم التداول

		نقد	حوالات	اجمالي مبيعات الدولار
مؤشر حجم التداول	Pearson Correlation	.060	-.022-	-.001-
	Sig. (2-tailed)	.562	.829	.994
	N	96	96	96

المصدر/ اعداد الباحثة باستخدام برنامج SPSS

٢. علاقة الارتباط بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق

للأوراق المالي

اختبار الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسية الاولى :

(H0) (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية)

(H1) (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية)

يظهر الجدول (4) أن مصفوفة الارتباط التي اختبرت الفرضية الفرعية الثانية تظهر علاقة ارتباط بين مبيعات الدولار الاجمالية ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية إذ بلغت (0,488) وهي ذات دلالة معنوية وطرديو ودرجته قوية كون قيمة Sig كانت (0,000) عند مستوى 1% وايضا كانت علاقة الارتباط بين مبيعات الدولار من الحوالات ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية قد بلغت (0,548) وهي ذات دلالة معنوية كون قيمة Sig كانت (0,000) عند مستوى 1% في حين لم تكن علاقة الارتباط بين مبيعات الدولار من النقد ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية ذات دلالة معنوية إذ بلغت (0,035) وهي غير معنوية كون قيمة Sig كانت (0,734) ومن ما سبق يتضح رفض فرضية العدم (H0) وقبول فرضية الوجود (H1) والتي مفادها (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر القيمة السوقية في سوق العراق للأوراق المالية).

جدول (4)

علاقات الارتباط بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر القيمة السوقية

		نقد	حوالات	اجمالي مبيعات الدولار
مؤشر القيمة السوقية	Pearson Correlation	.035	.548	.488
	Sig. (2-tailed)	.734	.000	.000
	N	96	96	96

المصدر/ اعداد الباحثة باستخدام برنامج spss.

٣. علاقة الارتباط بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق

العراق للأوراق المالي

اختبار الفرضية الفرعية الثالثة من الفرضية الرئيسة الاولى :

- (H0) (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية)
- (H1) (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية)

يظهر الجدول (5) أن مصفوفة الارتباط التي اختبرت الفرضية الفرعية الثالثة تظهر أنه لا توجد علاقة ارتباط بين مبيعات الدولار سواء بالنقد او الحوالات ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية اذ بلغت (0,073) وهي غير معنوية كون قيمة Sig كانت (0,482) ما يعني قبول فرضية العدم (H0) والتي مفادها (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر عدد الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية).

جدول (5)

علاقات الارتباط بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر عدد الاسهم المتداولة

		نقد	حوالات	اجمالي مبيعات الدولار
مؤشر عدد الاسهم المتداولة	Pearson Correlation	.143	-.134-	-.073-
	Sig. (2-tailed)	.166	.193	.482
	N	96	96	96

المصدر/ اعداد الباحثة باستخدام برنامج SPSS

٤. علاقة الارتباط بين مبيعات البنك المركزي للدولار والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق

المالية

اختبار الفرضية الفرعية الرابعة من الفرضية الرئيسة الاولى :
(H0) (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية)
(H1) (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية)

يظهر الجدول (6) أن مصفوفة الارتباط التي اختبرت الفرضية الفرعية الرابعة تظهر علاقة ارتباط بين مبيعات الدولار الاجمالية والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية إذ بلغت (0,331) وهي ذات دلالة معنوية كون قيمة Sig كانت (0,001) عند مستوى 1% .

جدول (6)

علاقات الارتباط بين مبيعات البنك المركزي للدولار والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية

		نقد	حوالات	اجمالي مبيعات الدولار
المؤشر العام للسوق	Pearson Correlation	-.585-	-.171-	-.331-
	Sig. (2-tailed)	.000	.096	.001
	N	96	96	96

المصدر/ اعداد الباحثة باستخدام برنامج SPSS

وايضا كانت علاقة الارتباط بين مبيعات الدولار من الحوالات والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية علاقة عكسية قد بلغت (0,171) وهي ذات دلالة معنوية كون قيمة Sig كانت (0,096) عند مستوى 10% كما كانت علاقة الارتباط بين مبيعات الدولار من النقد والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية قد بلغت (0,585) وهي ذات دلالة معنوية كون قيمة Sig كانت (0,000) عند مستوى 1% ومن ما سبق يتضح رفض فرضية العدم

(H0) وقبول فرضية الوجود (H1) والتي مفادها (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار والمؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية) .

بعد اختبار الفرضيات الفرعية وإثبات وجود علاقة ارتباط معنوية لأهم مؤشرين (مؤشر القيمة السوقية والمؤشر العام للسوق) من اصل اربع مؤشرات تم اعتمادها في الدراسة لذا يتم رفض فرضية العدم (H0) من الفرضية الرئيسية الاولى وقبول فرضية الوجود (H1) والتي مفادها (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية) بنسبة 50%

ثانياً: تحليل علاقات الاثر لمبيعات البنك المركزي من الدولار ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

تم استخدام معامل الانحدار المتعدد (Regression Analysis Multiple) ووفق أسلوب الحذف التراجعي (Backward) إذ من أهم مزايا هذه الطريقة أنها تقوم بإدراج المؤشرات المعنوية فقط في الانموذج اي إزالة المؤشرات الواحدة تلو الاخرى التي تكون غير معنوية في اختبار كل انموذج وصولاً الى المؤشر (او المؤشرات) الأكثر معنوية وفق قيمة Sig. في مؤشر المتغير المعتمد فضلاً عن استخدام معامل التحديد (R^2) لتفسير مقدار تأثير المتغير المستقل للتغيرات التي تطرأ على المتغير المعتمد فضلاً عن المعامل المعياري للانحدار Beta والذي يقيس مدى استجابة المتغير المعتمد عندما يتغير المتغير المستقل بدرجة معيارية واحدة. وتنص الفرضية الرئيسية الثانية على (لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية) وينبثق عنها اربعة فرضيات فرعية هي :

أ- لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر حجم التداول لسوق العراق للأوراق المالية.

ب- لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية.

ج- لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر عدد الاسهم المتداولة لسوق العراق للأوراق المالية.

د- لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

١. اختبار الفرضية الفرعية الاولى

(H0) لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر حجم التداول لسوق العراق للأوراق المالية.

(H1) توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر حجم التداول لسوق العراق للأوراق المالية.

يوضح الجدول (7) نتائج تحليل أثر مبيعات البنك المركزي من الدولار "المتغير التفسيري" في مؤشر حجم التداول لسوق العراق للأوراق المالية "المتغير الاستجابي" وذلك باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد ووفق أسلوب الحذف التراجعي (Backward) وكانت النتائج كالآتي:

جدول (7)

اثر مبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر حجم التداول لسوق العراق للأوراق المالية.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	67832.533	62214.740		1.090	.278
	حوالات	-7.381	19.266	-.041	-.383	.703
	نقد	35.662	54.007	.071	.660	.511
2	(Constant)	49385.577	39220.323		1.259	.211
	نقد	30.184	51.843	.060	.582	.562
3	(Constant)	69744.138	17700.823		3.940	.000
R ² =0.00 , Sig=.786 , F المحسوبة=0.241						

المصدر/ اعداد الباحثة استنادا لمخرجات برنامج SPSS

يتبين من الجدول أعلاه ما يلي:-

(اولا) تضمن الانموذج الأول كل مؤشرات المتغير المستقل (مبيعات البنك المركزي من الدولار) ويتبين أنه لا يوجد معامل انحدار لكلا مؤشري مبيعات البنك المركزي من الدولار غير معنوي عند مستويي (5% 10%) مع مؤشر حجم التداول لسوق العراق للأوراق المالية. (ثانيا) حذف مؤشر مبيعات البنك المركزي بنظام الحوالات لأنه صاحب اكبر تأثير غير معنوي وتم بناء الانموذج الثاني والذي اظهر أنه لا يوجد معامل انحدار معنوي لمبيعات البنك المركزي من الدولار بالنظام النقدي عند مستويي (5% 10%) مع مؤشر حجم التداول لسوق العراق للأوراق المالية. ويستدل من التحليل أعلاه عدم رفض فرضية العدم (H_0) وهي صحيحة بمعنى لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر حجم التداول لسوق العراق للأوراق المالية .

٢. اختبار الفرضية الفرعية الثانية

(H0) لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية.

(H1) توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية.

يوضح الجدول (8) نتائج تحليل أثر مبيعات البنك المركزي من الدولار "المتغير التفسيري" في مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية "المتغير الاستجابي" وذلك باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد ووفق أسلوب الحذف التراجعي (Backward) وكانت النتائج كالآتي:

(اولا) تضمن الانموذج الأول كل مؤشرات المتغير المستقل (مبيعات البنك المركزي من الدولار) ويتبين انه لا يوجد معامل انحدار معنوي لمبيعات البنك المركزي من الدولار بالنظام النقدي عند مستويي (5% 10%) مع مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية.

جدول (8)

اثر مبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق
المالية.

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7044978.985	628697.930		11.206	.000
	حوالات	1264,242	194,688	.579	6,494	.000
	نقد	-722,973-	545,757	-.118-	-1.325 -	.189
2	(Constant)	6762185.942	593715.285		11.390	.000
	حوالات	1195,956	188,492	.548	6,345	.000

$R^2=0.30$, $Sig=.000$, F المحسوبة=21.956

المصدر/ اعداد الباحثة استنادا لمخرجات برنامج SPSS

(ثانياً) حذف مؤشر مبيعات البنك المركزي من الدولار بالنظام النقدي لأنه ذا تأثير غير معنوي وتم بناء الانموذج الثاني والذي اظهر الاتي:

- كان معامل انحدار مؤشر مبيعات البنك المركزي من الدولار بنظام الحوالات مع مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية (1195,956) وهذا يعني وجود تأثير قوي بين المتغيرين بمعنى انه في حالة زيادة مبيعات البنك المركزي من الدولار بنظام الحوالات بمقدار وحدة واحدة سيزيد مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية بمقدار (1195,956). علماً ان هذه التأثير كان معنوياً عند مستوى (1%) من خلال قيمة Sig. فضلاً عن ذلك ان قيمة (t) المحسوبة لمعامل الانحدار كانت (6,345) وهي قيمة معنوية عند المستوى المذكور.
- بلغت قيمة معامل تحديد (R^2) الانموذج الثاني (0.30) وهذا يعني ان متغير مبيعات البنك المركزي من الدولار بنظام الحوالات يفسر ما نسبته (30%) من التغيرات التي تطرأ على مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية اما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى غير داخله في الانموذج فضلاً عن ذلك كان الانموذج معنوياً عند مستوى معنوي (1%) فضلاً عن قيمة (F) المحسوبة لمعادلة الانموذج كانت (21,168) وهي قيمة معنوية عند المستوى المذكور.

يستدل الباحث من التحليل أعلاه رفض فرضية العدم (H0) وقبول فرضية الوجود (H1) (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر القيمة السوقية لسوق العراق للأوراق المالية) اذ كان قبول الفرضية البديلة بنسبة 50%.

٣. اختبار الفرضية الفرعية الثالثة

(H0) لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر عدد الاسهم المتداولة لسوق العراق للأوراق المالية.
(H1) توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر عدد الاسهم المتداولة لسوق العراق للأوراق المالية.

يوضح الجدول (9) نتائج تحليل أثر مبيعات البنك المركزي من الدولار "المتغير التفسيري" في مؤشر عدد الاسهم المتداولة لسوق العراق للأوراق المالية "المتغير الاستجابي" وذلك باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد ووفق أسلوب الحذف التراجعي (Backward) وكانت النتائج كالآتي:

جدول (9)

اثر مبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر عدد الاسهم المتداولة لسوق العراق للأوراق المالية.

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	71607.833	15533.371		4.610	.000
	حوالات	-8.490-	4.810	-.185-	-1.765-	.081
	نقد	24.657	13.484	.191	1.829	.071

R²=0.052 , Sig=.083 , F المحسوبة=2.554

المصدر/ اعداد الباحثة استنادا لمخرجات برنامج Spss

تم قبول الانموذج الاول من اختبار الانحدار المتعدد والذي اظهر الاتي:

- كان معامل انحدار مؤشر مبيعات البنك المركزي من الدولار بنظام الحوالات مع مؤشر عدد الاسهم المتداولة لسوق العراق للأوراق المالية (-8,490) وهذا يعني وجود علاقة تأثير بين المتغيرين بمعنى انه في حالة تغير مبيعات البنك المركزي من الدولار بنظام الحوالات بمقدار وحدة واحدة سيتغير مؤشر عدد الاسهم المتداولة لسوق العراق للأوراق المالية بمقدار (8,490). علما ان هذه التأثير كان معنويا عند مستوى (10%) من خلال قيمة Sig. فضلا عن ذلك ان قيمة (t) المحسوبة لمعامل الانحدار كانت (1,765) وهي قيمة معنوية عند المستوى المذكور.
- كان معامل انحدار مؤشر مبيعات البنك المركزي من الدولار بنظام النقد مع مؤشر عدد الاسهم المتداولة لسوق العراق للأوراق المالية (24,657) وهذا يعني وجود تأثير قوي بين المتغيرين بمعنى انه في حالة تغير مبيعات البنك المركزي من الدولار بنظام النقد بمقدار وحدة واحدة سيتغير مؤشر عدد الاسهم المتداولة لسوق العراق للأوراق المالية بمقدار (24,657). علما ان هذه التأثير كان معنويا عند مستوى (10%) من خلال قيمة Sig. فضلا عن ذلك ان قيمة (t) المحسوبة لمعامل الانحدار كانت (1,829) وهي قيمة معنوية عند المستوى المذكور.
- بلغت قيمة معامل تحديد (R^2) الانموذج الثاني (0.052) وهذا يعني ان متغير مبيعات البنك المركزي من الدولار بنظام الحوالات يفسر ما نسبته (5.2%) من التغيرات التي تطرأ على مؤشر عدد الاسهم المتداولة لسوق العراق للأوراق المالية اما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى غير داخله في الانموذج فضلا عن ذلك كان الانموذج معنويا عند مستوى معنوي (10%) فضلا عن قيمة (F) المحسوبة لمعادلة الانموذج كانت (2,554) وهي قيمة معنوية عند المستوى المذكور.

يستدل من التحليل أعلاه رفض فرضية العدم (H_0) وقبول فرضية الوجود (H_1) (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في مؤشر عدد الاسهم المتداولة لسوق العراق للأوراق المالية) اذ كان قبول الفرضية البديلة بنسبة 100%.

٤. اختبار الفرضية الفرعية الرابعة

H_0) لا توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.
 H_1) توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

يوضح الجدول (10) نتائج تحليل أثر مبيعات البنك المركزي من الدولار "المتغير التفسيري" في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية "المتغير الاستجابي" وذلك باستخدام أسلوب الانحدار المتعدد ووفق أسلوب الحذف التراجعي (Backward) وكانت النتائج كالآتي:

(أولاً) تضمن الانموذج الأول كل مؤشرات المتغير المستقل (مبيعات البنك المركزي من الدولار) ويتبين انه لا يوجد معامل انحدار معنوي لمبيعات البنك المركزي من الدولار بنظام الحوالات عند مستويي (5% 10%) مع المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

جدول (١٠)

اثر مبيعات البنك المركزي من الدولار في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية.

Model	Unstandardized Coefficients	Standardized Coefficients	t	Sig.	
					B
1 (Constant)	768.406	71.776	10.706	.000	
حوالات	-.004-	.022	-.017-	-.197-	.844
نقد	-.415-	.062	-.581-	-6.659-	.000
2 (Constant)	757.459	45.222	16.750	.000	
نقد	-.418-	.060	-.585-	-6.996-	.000

$R^2=0.342$, $Sig=.000$, F المحسوبة=24.238

المصدر/ اعداد الباحثة استنادا لمخرجات برنامج SPSS

(ثانياً) حذف مؤشر مبيعات البنك المركزي من الدولار بنظام الحوالات لأنه ذا تأثير غير معنوي وتم بناء الانموذج الثاني والذي اظهر الآتي:

- كان معامل انحدار مؤشر مبيعات البنك المركزي من الدولار بالنظام النقدي مع المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية (0,418) وهذا يعني وجود علاقة تأثير بين المتغيرين بمعنى انه في حالة تغير مبيعات البنك المركزي من الدولار بنظام النقد بمقدار وحدة واحدة سيتغير المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية بمقدار (0,418). علماً ان هذه التأثير كان معنوياً عند مستوى (1%) من خلال قيمة Sig.

- فضلا عن ذلك ان قيمة (t) المحسوبة لمعامل الانحدار كانت (6,996) وهي قيمة معنوية عند المستوى المذكور.
- بلغت قيمة معامل تحديد (R^2) الانموذج الثاني (0.342) وهذا يعني ان متغير مبيعات البنك المركزي من الدولار بنظام النقد يفسر ما نسبته (34.2%) من التغيرات التي تطرأ على المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية اما النسبة المتبقية فتعود لعوامل أخرى غير داخله في الانموذج فضلا عن ذلك كان الانموذج معنويا عند مستوى معنوي (1%) فضلا عن قيمة (F) المحسوبة لمعادلة الانموذج كانت (24,238) وهي قيمة معنوية عند المستوى المذكور. يستدل الباحث من التحليل أعلاه رفض فرضية العدم (H_0) وقبول فرضية الوجود (H_1) (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية لمبيعات البنك المركزي من الدولار في المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية) اذ كان قبول الفرضية البديلة بنسبة 50%.

جدول (١١)

نتائج اختبار الفرضيات الفرعية وقرار الفرضية الرئيسية الثانية

مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية						المتغير المعتمد	
القرار	نسبة قبول فرضية H_1	الفرضية الفرعية الرابعة	الفرضية الفرعية الثالثة	الفرضية الفرعية الثانية	الفرضية الفرعية الاولى	المتغير المستقل (مبيعات البنك المركزي)	
رفض فرضية H_1	75%	رفض فرضية H	رفض فرضية H	قبول فرضية H	رفض فرضية H		

المصدر/ اعداد الباحثة استنادا لمخرجات برنامج Spss

يوضح الجدول (11) نتائج اختبار الفرضيات الفرعية من الفرضية الرئيسية الثانية اذ يبين رفض فرضيات العدم والتأكد من وجود علاقة أثر لثلاث فرضيات فرعية من اصل اربعة وبذلك ترفض فرضية العدم (H_0) وتقبل فرضية الوجود (H_1) بنسبة 75% والتي مفادها (توجد علاقة تأثير ذات دلالة معنوية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشرات سوق العراق للأوراق المالية)

الفصل الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

المبحث الاول : الاستنتاجات

المبحث الثاني: التوصيات

الفصل الرابع

تمهيد:

يهدف الفصل إلى تناول أهم الاستنتاجات التي تمثل مستخلصاً يوضح طبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة الحالية إذ تضمن هذا الفصل مبحثين أختص الأول بعرض أهم الاستنتاجات التي تم التوصل إليها في الدراسة اعتماداً على الجانب الميداني في حين تكفل المبحث الثاني بعرض أهم التوصيات التي خرجت بها الدراسة وعليه فإن هذا الفصل يضم مبحثين هما :

المبحث الاول

الاستنتاجات

١. أن الدولة التي تتبع مزادات العملة ولاسيما تلك التي عملت على دمج اقتصادها مع الاقتصاد العالمي والتحول نحو نظام السوق او اضطرارها لاتباع سياسات صندوق النقد والبنك الدوليين استخدمته لمدة مؤقتة والمرحلة انتقالية ومن ثم انحصار استعمال اسلوب المزاد الا في حالات استثنائية ولضرورة الملحة فقط.
٢. تم اتباع الية نافذة بيع العملة من قبل السياسة النقدية منذ نهاية ٢٠٠٣ الى الان باتجاه واحد (مبيعات فقط) ويعود هذا السبب لطبيعة الاقتصاد العراقي الريعي واحتكار عرض العملة الاجنبية من قبل الحكومة والمتأتية من بيع النفط الخام (سبب تعطيل القطاع الحقيقي بشقيه الخاص والعام وعدم مساهمته في تكوين هيكل مزاد العملة).
٣. نافذة بيع العملة مؤسسة اصلا لتمويل الاستيرادات او لاغراض السياحة والعلاج والدراسة فلا توجد صيغة قانونية لتمويل مبيعات الاصول الرأسمالية (شركات مصانع اراضي) بسبب الهجرة او البحث عن بيئة مستقرة خارج البلد للاستثمار والعمل مما يؤدي الى التحايل في الاوراق الرسمية والاجراءات الادارية لتحويل هذه الاموال الى العملة الاجنبية ومن ثم ارسالها الى الخارج .
٤. يتضح من نتائج الدراسة لاتوجد علاقة ارتباط بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر حجم التداول لسوق العراق للاوراق المالية وتبين ان علاقة الارتباط عكسية بين المتغيرين كلما انخفضت مبيعات الدولار ارتفعت قيمة المؤشر وبالعكس .

٥. اكدت نتائج الدراسة هنالك علاقة اثر ذو دلالة احصائية بين مبيعات الدولار وفق نظام الحوالات في مؤشر القيمة السوقية في حين لم يؤثر نظام النقدي في هذا المؤشر ويعود ذلك اكثر المبيعات النقدية هي لتمويل النفقات الفردية من مصاريف السفر والعلاج وغيرها.
٦. اثبتت نتائج الدراسة لاتوجد علاقة تأثير ذو دلالة احصائية بين مبيعات البنك المركزي للدولار ومؤشر حجم التداول لسوق العراق للاوراق المالية عينة الدراسة .
٧. أن مبيعات البنك المركزي من الدولار سواء اكان وفق نظام الحوالات أم النقد يعطي اشارة للمستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية تدفعهم باتجاه زيادة عدد الاسهم المتداولة الا ان مبيعات الدولار من النقد هي من تؤثر فعليا في المؤشر العام للسوق .

المبحث الثاني

التوصيات

١. العمل على تطوير النظام المالي والمصرفي يمثل البنك المركزي وادواته في العراق بما يسهم في توفير العملة الاجنبية للقطاع الخاص وعبور المرحلة الانتقالية التي جعلت من نافذة بيع العملة اهم اداة بديلة للبنك المركزي ما أسهم في تخفيض المنافسة بين المصارف والتركيز على مميزات نافذة بيع العملة بدل من التركيز على جودة الخدمة المصرفية ودورها الاقتصادي .
٢. ضرورة السعي لجذب العملة الاجنبية الى داخل البلد بواسطة عمليات الاستثمار ولاسيما للجالية العراقية المتواجدة خارج العراق لتنويع مصادر الحصول على العملة الاجنبية .
٣. تفعيل المستمر للأثر الرقابي في سير عمليات بيع العملة الاجنبية لمنع هدر العملة الاجنبية وتقليل أنشطة تهريب العملة الاجنبية الى خارج العراق للحفاظ على احتياطات البنك المركزي من العملة الاجنبية .
٤. تطوير اليات التداول في سوق العراق للأوراق المالية بشكل يزيد من عدد المستثمرين ويقلل من التعقيدات التنظيمية ومن ثم جعل السوق ملاذاً حقيقياً للاستثمار واداة مهمة في سحب السيولة من الجمهور ومن ثم تقوية النظام المصرفي تمهيدا للاستغناء عن نافذة بيع العملة واعتماد نظام الحوالات والاعتمادات المستندية لتمويل التجارة الخارجية.
٥. ضرورة الاهتمام بتطوير مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية لتعكس الوضع الحقيقي للاقتصاد اذ نلاحظ تغير طريقة حساب المؤشر العام في سنة ٢٠١٧ ليعكس فقط القطاعات الاربعة وهذه نتائج تجمل الواقع ولا تعالجه.

المصادر

المصادر العربية

-القران الكريم

أ-الكتب العربية

- ٢- التميمي ، ارشد فؤاد سلامة ، اسامة عزمي الاستثمار بالاوراق المالية ، ط١ دار المسيرة ، عمان ، ٢٠٠٤ .
- ٣- هندي ، د. منير ابراهيم ، الاوراق المالية والاسواق المال الاسكندرية : منشأة المصارف ١٩٩٧ .
- ٣- مامندي ، غازي ، ادارة البنوك ، ط١ ، جامعة ويلز ، لمملكة المتحدة ، ٢٠١٢ .
- ٤-الدوري ، زكريا ، السامرائي ، يسرى، البنوك المركزية والسياسة النقدية ، دار اليازوري ، ٢٠١٣
- ٥- عريقات ، حربي محمد ، عقل، سعيد جمعة ، ادارة المصارف الاسلامية (مدخل حديث)، دار وائل للنشر ، عمان ، ط١ ، ٢٠١٠ .
- ٦- الدوري ، زكريا، السامرائي، يسرى ، البنوك المركزية والسياسة النقدية ، دار اليازوري ، ٢٠٠٦
- ٧- كامل ، اسامة ، حامد ، عبد الغني ، النقود والبنوك مؤسسة لورد العالمية للشؤون الجامعية البحرين ، ٢٠٠٦ .
- ٨- ابراهيم ، د.نعمة الله نجيب ، اسس علم الاقتصاد (التحليل الجمعي) مؤسسة شباب الجامعة مصر، ٢٠٠١ .
- ٩- مقتاح ، د.صالح ، النقود والسياسة النقدية (المفهوم والاهداف والادوات) ،دار الفجر للنشر والتوزيع ، الجزائر، ٢٠٠٣
- ١٠- السيد علي ، د. عبد المنعم ، العيسي ، د. نزار سعد الدين ، النقود والمصارف والاسواق المالية ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، عمان ، ٢٠٠٤ .
- ١١ - حداد ، د. اكرم ، هذلول ، د. مشهور ، النقود والمصارف ، دار وائل للنشر ، الاردن ، ٢٠٠٨
- ١٢- الحناوي ، محمد صالح ، واخرون ، بورصة الاوراق المالية بين النظرية والتطبيق ، دار الجامعة الاسكندرية ٢٠٠٥ ،
- ١٣- ابدجمان ، مايكل ، النظرية والسياسة ، دار المريخ للنشر ، المملكة العربية السعودية ، ٢٠١٢

١٤ صالح ، مظهر محمد ، السياسة النقدية للعراق بناء الاستقرار الاقتصادي الكلي والحفظ على نظام مالي سليم ، ط ١ ، بيت الحكمة العراق بغداد ، ٢٠١٢ .

١٥- اندراوس ، عاطف ولیم ، التمويل والادارة المالية للمؤسسات ، دار الفكر الجامعي الاسكندرية ، ٢٠٠٨ .

١٦- السیسی ، صلاح الدین حسن ، الاسواق المالية ، دار الفكر العربي ، ط ١ ، ٢٠٠٨ .

١٧- معروف ، هوشيار ، الاستثمارات والاسواق المالية ، دار صفاء للنشر ، ط ١ ، ٢٠٠٣ .

١٨- السيد ، اشرف محمد ، " الاصلاح الاقتصادي واثره على سوق المال (القاهرة : مؤسسة الاهرام ، ٢٠٠٥ .

١٩- الدعمی ، عباس كاظم السياسات النقدية والمالية واداء الاسواق المالية ، الطبعة الاولى ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، ٢٠١٠ .

٢٠- الموسوي ، حيدر يونس ، (المصارف الاسلامية اداءها المالي واثارها في سوق الاوراق المالية) ط ١ ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان – الاردن ، ٢٠١١ .

٢١- هندی ، منیر ابراهيم ، " سياسات الاستثمار في الاوراق المالية الاسكندرية منشأة المصارف ١٩٩٩ .

ب – الرسائل والاطاريح

٢٢- الرشیدی ، احمد حمود حمدان ، اثر ادوات الرقابة المحاسبية المستخدمة من البنك المركزي على السياسة الائتمانية في البنوك التجارية ، رسالة ماجستير كلية الاعمال ، جامعة عمان العربية ، ٢٠١٣ .

٢٣- العنيزي ، حوراء جاسم محمد ، اثر الاستقرار النقدي في متغيرات اقتصادية مختارة في ظل استقلالية البنك المركزي (العراق حالة دراسية) للمدة (١٩٩٠-٢٠١٢) ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، ٢٠١٤ .

٢٤- الخزاعي ، فاضل كاظم محمد ، الزياي ، فراس عداي عودة البنك المركزي ودوره في تحقيق التوازن الاقتصادي مع اشارة خاصة الى العراق ، بحث مقدم الى كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة القادسية ، ٢٠١٦ .

٢٥- حمني ، حورية ، اليات رقابة البنك المركزي على البنوك التجارية وفعاليتها ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة منتوري – قسنطينة ، ٢٠٠٦ .

- ٢٦ - الشهيلي ، منى جابر حايط ، اليات البنك المركزي العراقي في الحفاظ على استقرار سعر الصرف مع اشارة خاصة لمزاد العملة ، رسالة ماجستير كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة المستنصرية ، ٢٠١٦ ،
- ٢٧- المشهداني ، احمد اسماعيل ابراهيم ، قياس درجة استقلالية البنك المركزي وعلاقتها بعجز الموازنة الحكومة (العراق - حالة دراسية) للمدة (١٩٨١-٢٠٠٨) اطروحة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، ٢٠١٠ .
- ٢٨- بوزيان ، بابتسام ، البنوك المركزية ودورها في تحقيق الاهداف الاولية للسياسة النقدية - دراسة حالة بنك الجزائر ، مذكرة مكملة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر اكايمي كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، جامعة العربي ابن مهدي ام البواقي ، ٢٠١٧ .
- ٢٩- عمر ، سعيدان ، دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي دراسة حالة البنك المركزي الجزائري ، مذكرة مقدمة الى ادارة اعمال المؤسسات جامعة العربي ابن مهدي - ام البواقي ، ٢٠٠٩ .
- ٣٠- الصفار ، فراس حسين علي ، دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي في الولايات المتحدة ومنطقة اليورو ، اطروحة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، ٢٠١٥ .
- ٣١- العامري ، رياض رحيم رضا ، تغيرات عرض النقد وسعر الصرف وتأثيرهما على ادارة الاحتياطات الدولية ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، ٢٠١٧ .
- ٣٢- موسى ، سندس حميد ، البنك المركزي ودوره في تحقيق التوازن الاقتصادي مع اشارة خاصة الى العراق ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة ، ٢٠٠٩ .
- ٣٣- المرشداوي ، شيماء جبار جودة ، تقييم نافذة العملة الاجنبية كأداة للسياسة النقدية في العراق للمدة (٢٠٠٣-٢٠١٧) رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، ٢٠١٩ .
- ٣٤- المعموري ، امجد فخري عبيد ، توجيهات السياسة النقدية في العراق بعد ٢٠٠٣ ودورها في توجيه نافذة بيع العملة والاحتياطات الدولية ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد جامعة كربلاء ، ٢٠١٨ .
- ٣٥- محمد ، بلال قاسم ، قياس تأثير بيع العملة على التغيرات في سعر الصرف وعرض النقد في العراق ، رسالة ماجستير كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، ٢٠١٧ .
- ٣٦- الشموس ، زهراء كاظم مجيد ، نافذة بيع العملة وتأثيرها على بعض مؤشرات المصارف في العراق (دراسة قياسية لعينة من المصارف العراقية للمدة ٢٠١٣-٢٠١٨) ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، ٢٠٢٠ .

- ٣٧- الوحيلي ، شاكِر محسن صابر، اثر مبيعات العملة الاجنبية في مخاطر اسعار الصرف والقيمة السوقية للمصارف ، رسالة ماجستير كلية الادارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصرية ، ٢٠١٨ .
- ٣٨- الشيباوي ، امل شاكِر كنكون ، دور المصارف التجارية الخاصة في تفعيل نشاط سوق العراق للاوراق المالية للمدة (٢٠٠٤-٢٠١٣)، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة القادسية ، ٢٠١٦ .
- ٣٩- الزبيدي ، سليم رشيد عبود ، اثر سعر الصرف في المؤشرات العامة لاسعار الاسهم دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية للمدة (٢٠١١-٢٠٠٥)، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء ، ٢٠١٤ .
- ٤٠- الحسيني ، احمد حمدي ، دور سوق العراق للاوراق المالية في تشجيع الاستثمار (دراسة تحليلية) رسالة ماجستير غير منشورة مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة المستنصرية ، ٢٠٠٦ .

ج-المجلات والدوريات

- ٤١- ميرزا ، سمير مبارك ، تقويم ادوات الرقابة الاشرافية للبنك المركزي العراقي للتحقق من استمرارية المصارف الخاصة ، مجلة دراسات محاسبية ومالية (JAFS) ، المجلد ١٣ ، العدد ٤٥ ، ٢٠١٨ .
- ٤٢- حسين ، نوار يونس ، الدور الاشرافي للبنك المركزي في حماية المصارف التجارية ، مجلة دراسات محاسبية ومالية (JAFS) المؤتمر الوطني الرابع لطلبة الدراسات العليا لسنة ٢٠١٩ .
- ٤٣- الصالحي ، بان صلاح ، دور البنك المركزي في مالية الدولة مجلة الحقوق ، المجلد ٤ الاصدار ١٧١٦ ، جامعة المستنصرية ، ٢٠١٢ .
- ٤٤- اسماعيل ، عوض فاضل ، مهام البنوك المركزية الندوة العلمية التي اقامتها جامعة النهريين بمشاركة جامعة ليون الفرنسية بغداد تشرين الاول ، ٢٠٠٦ .
- ٤٥- عطا ، علي محمد جواد ، رقابة البنك المركزي على المؤسسات المالية الخاصة في التشريع الاردني دراسات علوم الشريعة والقانون ، المجلد ٤٦ ، العدد ١ ، ٢٠١٩ .
- ٤٦- شيناي ، غازي ، الحفاظ على الاستقرار المالي صندوق النقد الدولي ، واشنطن ، ٢٠٠٥ .
- ٤٧- الشاذلي ، احمد شفيق ، الاطار العام للاستقرار المالي ودور البنوك المركزية في تحقيقها ، صندوق النقد العربي ، ٢٠١٤ .

- ٤٨- ثويني ، أ.د فلاح حسن ، باجي ، احمد كريم دراسة في اهداف البنوك المركزية مع اشارة الى اهداف البنك المركزي العراقي للمدة ٢٠٠٤-٢٠١٢ ، مجلة الادارة والاقتصاد ، المجلد ٣٩ ، العدد ١٥٦ ، ٢٠١٦ .
- ٤٩- الدليمي ، أم.د فريد جواد ، الرفيعي ، م.د افتخار محمد قياس وتحليل فاعلية ادوات السياسة النقدية المستحدثة في السيطرة على السيولة العامة في العراق للمدة (٢٠٠٥\٣-٢٠٠٧\٣) المجلة العراقية للعلوم الادارية ، العدد ٢٩ ، ٢٠١٨ .
- ٥٠- الشبيبي ، سنان محمد رضا ، ملامح السياسة النقدية في العراق ، صندوق النقد العربي ، ابو ظبي ، ٢٠٠٧ .
- ٥١- فهمي، حسين كامل ، ادوات السياسة النقدية التي تستخدمها البنوك المركزية في اقتصاد اسلامي المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب ، جدة ، ٢٠٠٦
- ٥٢- مهدي، صباح رحيم ، عبد الحسين ، امل ، اثر نافذة بيع العملة الاجنبية على سعر الصرف في العراق للمدة ٢٠٠٤-٢٠١٦ ، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد ٩ ، العدد ١ ، ٢٠١٩ .
- ٥٣- صلال ، د.شاكر حمود ، راضي ، د.حسين خلف ، تحليل اثر نافذة بيع العملة الاجنبية على معدلات التضخم في العراق ، مجلة كلية المأمون ، العدد ٣٣ ، ٢٠١٩ .
- ٥٤- عبد النبي ، وليد عيدي ، مزاد العملة الاجنبية ودوره في استقرار سعر صرف الدينار العراقي المديرية العامة لمراقبة الصيرفة والائتمان البنك المركزي العراقي بغداد ، ٢٠١٢ .
- ٥٥- عبد الرحمن ، زهراء فارس خليل ، تحليل العلاقة بين ضغط الانفاق و نافذة بيع العملة واثره على سعر صرف الدينار العراقي ، مجلة الاقتصاد والعلوم الادارية ، المجلد ٢٥ ، العدد ١١٢ ، ٢٠١٩ .
- ٥٦-البنك المركزي العراقي ، نافذة بيع العملة الاجنبية في البنك المركزي العراقي ، بغداد ، ٢٠١٩
- ٥٧-العلاق ، علي محسن ، الاحتياطات الدولية و نافذة بيع العملة الاجنبية في البنك المركزي العراقي البنك المركزي العراقي ، ٢٠١٧ .
- ٥٨- اسماعيل ، علي محسن ، الاحتياطات الدولية و نافذة بيع العملة الاجنبية في البنك المركزي العراقي اباحث في السياسة النقدية ، مجلة علمية نصف سنوية متخصصة بالسياسة النقدية تصدرها دائرة الاحصاء والاباحث العدد الاول ، ٢٠١٦ .

٥٩- الحسيني ، دعاء ، تأثيرات التغيرات الاقتصادية على مؤشرات الاسواق المالية ، مجلة بحوث مستقبلية العدد ١٠ ، كلية الحدياء ، ٢٠٠٥ .

د- النشرات والتقارير

٦٠- سوق العراق للاوراق المالية ، التقرير السنوي الثامن ، ٢٠١١

٦١-سوق العراق للاوراق المالية ، التقرير التأسيسي لسوق العراق للاوراق المالية تشرين الاول، ٢٠٠٤ .

٦٢-سوق العراق للاوراق المالية ، التقرير السنوي ، ٢٠١٦ .

٦٣- سوق العراق للاوراق المالية ، التقرير السنوي ، ٢٠١٨ .

٦٤- سوق العراق للاوراق المالية ، التقرير السنوي ، ٢٠١٥ .

٦٥- سوق العراق للاوراق المالية ، التقرير السنوي العاشر ، ٢٠١٣ .

ثانيا المصادر الاجنبية

A-Book

66-Casu et al , Barbara , Introduction to Banking ,Pearson Education Limited , England , 2002 .

67-Mankiw , N . Gregory , Briefprinciples of Macroeconomics , 8th , Cengage Learning , USA , 2013 .

68- Mishkin , Frederic ,&Eakins . ,Stanley ,Financial Markets and Institutions , 7th ed , Prentice Hall , 2004 .

69-Padoa – Schioppa , T. (2002) Financial Supervision : InSide or out Side Central Banks Forth Coming : Kremers , J , Schoenmaker , D. and P. Wierts eds "Financial Supervision in Europe" Edward . Elgar , Amsterdam forth coming .

70-Faure Prof . Br AP , Central Banking & Monetary Policy , An Introduction , Last ed , Quoin InStitute (PTY) Limited , 2015 .

71-W . T . Newlyn , theory of Money (Second Etition) oxford University Press 1962 , 1971 , London , 1974

72- Rose , Peter S , Milton H . Money and Capital Markets Financial , InStruments In.A Global Market Place , 10th ed , the . McGraw – Hill \ I . rwin , 2009 .

73-Sreevidya , SMT. U. , Financial Markets and Services , PTM Government College , Calicut University , 2014.

74-McConnell . Capbell R. Brue . Stanley L. (Economics) 16th Ed , United states , McGraw Hill , Irwin , 2008.

75-Madura , Jeef , Financial Markets and Institution , 9th ed , South –Western , 2009 .

76-Dewatripont ,& M . and Tiorle , J . (1994) Efficient governance Structure : Implications for Banking Regulation ' in Mayer , C . and Vives , X . (eds) Capital Markets and Financial in Termediation Cambridge : Cambridge university press

77-Fabozzi , Frank J . The Basics of Finance +Website on Introducton to Financial Markets Business Financial and Porfolio Management , 10th ed , 2010.

78-Howells , Peter , Bain , Keith , Financial Markets and Institution , third Edition 2000.

79-Hirt , Geoffery A. ,&Stanley B. , Block , CFA , CMM,Fundament end ALSO Finvestmant Management , 8th ed , N.Y : MCGraw Hill . Irwin , 2006 .

80-Madura , Jeff , Internation Alcorpor At Efinance 10th ed , South – Western , 2010

- 81-Cecchetti , Stephen G . & Schoenholz , Kermit L. , Money , Banking , and Financial Markets , 4th Ed , United States , McCraw Hill , Irwin , 2006.
- 82-Meir , Kohn , " Financial Institutions and Markets " New York : McCraw Hill , Inc., 1994.
- 83-Mark . Griublat & Seridan " Financial Markets and Corporate Strategy. International Edition , the McGraw- Hill Companies , USA , 1998
- 84-D.S. Kidwell , R.G. Peterson and D.W. Blackwell ; Financial Institutions , Markets and Money , Deyden, New York , 2000.
- 85-Brigham , Eugene F . & Michael C. Ehrhardt , Financial Management : theory and Practice , 11th ed , Australia : South – Western , 2005.
- 86-Charles N. Henning and Others , " Financial Markets and Economy " New Jersey : Prentice – Hill Inc. Englewood Cliffs , 1978.
- 87-Schmitz , Andy , Finance , Banking , and Money (index . html) (v.1.1) , 2012
- 88-Hui Wang & Hang , YU. S . " Information Flows between R.MB of Foreign Markets and Domestic Markets : Evidence from Non- Deliverable Forward (NDF) and Spot Markets International Conference on Management and Service – Science , 2009.
- 89-Bodie , Zvi & Kane , Alex & Marcus , Alan , " Investments Chicago : Irwin , third Edition , 1996.
- 90-Saunders , Anthony & Marciamillon , Cornett, Financial Markets and Institutions
- 91-Donald E. Fischer & Ronald J. Jordan " Security Analysis Portfolio Management (New Jersey: Prentice – Hill International , Inc , 1991.
- 92-Levy , Haim & Thierry , Post , Investments , Prentice Hall, 2005.

- 93-Madura , Jeef , Financial Markets and Institutions , 11th Ed , South – Western 2012.
- 94-Mishkin , Frederic , S. , & Stanely G. , Eakins , Financial Markets and Institutions ,5th ed , Addison Wesley , 2006 .
- 95-Facler , James , Money ,Banking and Financial Markets , N . Y . McGraw – Hill ,2006.
- 96-Leach , Robert , " Ration Made Simple : Abeyinner s Guide to the Key Financial Yatios " , harriman house Limited 2010 .
- 97-Chance , Don M . , " AN introduction To Derivatives & Risk Management " , 6th Ed , Thomson – South – Western , 2004 .
- 98-Rose ,peter F . ,Marquis , Milton H . , Money and Capital Markets Financial Instruments In A Global Market plac , 10 th ed , the McGraw – Hill\ Irwin , 2009 .
- 99-Reilly , Frank K . and Keith C. Brown , In vestment Analysis & Portfolio Managment , 6th , Fort Worth : the Dryden Press, 2003 .
- 100-Brown , Keith , C. , Reilly , FrankK , "Analysis of In vestment & Management of Portfolio : 9th .ed , Australia: South – Western , 2009 .
- 101-Ross , Westefield & Jaffe , " Corporate finance " , 9th Edition ,McGraw – Hill ,1996 .
- 102- Ross , Peters & Milton H . Marquis , "Money and Capital Markets " ,10th ed , McGraw- Hill , 2008 .
- 103-Dickinson , Keith , "Financial Markets Operations Management " 1th ed , John Wiley & Sons Ltd . Keith Dickinson – 2015 .
- 104-Darskuvienne , Valdone , "Financial Markets " Leonardo DA Vinci Programme Project – Vytautas Magnus University- 2010 .

105-R . G .Hawtry . the Art of central banking (Frankcusss & co.ltd london) , 1973 . 41-R . McConnell ,Compbell & L . Brue ,Stanley , Economics , McGraw – Hill, 17th ed , united states of America , 2001

106-Mishkn , Frederic . S , the Economics of Money Banking and Financial Markets ,7th . ed , pearson , 2012

107-Faure Prof . DRAP , Central Banking & Monetary policy , An In troduction , Ist ed , Quoin Instiute (pty) Limited , 2008

108- Claudia Girardone ,Introduction to Banking , F T Prentice Hall , 2006 .

109-Mankiw , N . Gregory , Monetary Policy , University of Chicago Press,2005.

B-Thesis Masters & Doctorate

110-Ali ,Bayad , Iraq Stock Market Audits Role In The Economy , Dissertation Doctor of Business Administration, Komar University Of Science & Technology , 2016.

C-Journal&Report

111-Bank of Thailand . Foreign Exchange – Policy and Intervention under Inflation targeting in Thailand " BIS papers No 73 , 2013

112-Friewald , N . & Jankowitsch , R . &Subrahmanyam , M . G. "Illiquidity or Credit deterioration : A study of study of liquidity in the Us corporate bond Market during financial entral Bank Reserve Management and International Crises " , Journal of Financial Economic , Volume : 105 Issue : 1 , 2012

113-Bradly A .Jones , "Cpost Financial Stability – some – Crisis Reflections . IMF . Working paper , 2018.

114-Yavuz Arslan and Carlos Cantu, "Reserve management and Fx intervention , BIS papers No 104 , 2019 .

115-Olga Hinev , The Opportunity of Monetary policy In Strument application In order to Control the .Inflation Process, Chisinau ISBN978 – 2019.

116-McCarty , CynthiaS . (2002) . "Currency Auctions : Minimizing Collusive Behavior " USA Journal of East – West Business , Vol. 8 (1) ,Jacksonvillestate

117-Lang , M . & Krznar I . (2004) " Transmission Mechanim of Monetary policy in Croatia" Croation National Bank .

118-Kubo ,K., Impacts of foreign exchange auctions on the informal market rate in Myanmar , Gioba I Economic Review , Vol. 46, No. 2, 2017.

الملاحق

الملحق رقم ١-

مبالغ مبيعات البنك المركزي للدولار بشكل شهري لعام ٢٠١٣ وتحويلها الى سنوي		
مبالغ النقد	مبالغ الحوالات	
469	3,783	كانون الثاني
516	2,729	شباط
638	2,017	أذار
1,128	2,377	نيسان
1,168	3,734	أيار
1,143	4,068	حزيران
1,266	4,337	تموز
1,080	3,827	اب
1,362	3,789	ايلول
1,165	3,519	تشرين الاول
1,129	3,209	تشرين الثاني
1,162	3,616	كانون الاول
12,226	41,005	المجموع السنوي

الملحق رقم ٢-

مبالغ مبيعات البنك المركزي للدولار بشكل شهري لعام ٢٠١٤ وتحويلها الى سنوي		
مبالغ النقد	مبالغ الحوالات	
1,232	2,760	كانون الثاني
934	2,489	شباط
927	3,785	أذار
1,099	3,133	نيسان
1,335	2,931	أيار
1,377	3,345	حزيران
1,160	2,500	تموز
1,573	3,581	اب
1,446	3,485	ايلول
1,115	3,028	تشرين الاول
1,453	3,120	تشرين الثاني
912	3,008	كانون الاول
14,563	37,165	المجموع السنوي

الملحق رقم ٣-

مبالغ مبيعات البنك المركزي للدولار بشكل شهري لعام ٢٠١٥ وتحويلها الى سنوي

مبالغ النقد	مبالغ الحوالات	
387	2,441	كانون الثاني
170	1,428	شباط
319	2,262	أذار
553	2,525	نيسان
496	2,870	أيار
665	4,291	حزيران
730	4,269	تموز
684	4,780	اب
502	3,154	ايلول
453	3,217	تشرين الاول
593	4,100	تشرين الثاني
437	2,978	كانون الاول
5,989	38,315	المجموع السنوي

الملحق رقم ٤-

مبالغ مبيعات البنك المركزي للدولار بشكل شهري لعام ٢٠١٦ وتحويلها الى سنوي

مبالغ النقد	مبالغ الحوالات	
443	2,876	كانون الثاني
337	2,159	شباط
260	1,690	أذار
268	1,019	نيسان
304	1,180	أيار
451	1,017	حزيران
329	749	تموز
519	740	اب
319	513	ايلول
478	839	تشرين الاول
472	1,293	تشرين الثاني
101,209	101,209	كانون الاول
105,389	115,284	المجموع السنوي

الملحق رقم -٥-

مبالغ مبيعات البنك المركزي للدولار بشكل شهري لعام ٢٠١٧ وتحويلها الى سنوي		
مبالغ النقد	مبالغ الحوالات	
729	1,557	كانون الثاني
700	2,491	شباط
861	3,047	أذار
881	2,740	نيسان
977	2,706	أيار
629	2,106	حزيران
795	2,843	تموز
931	3,494	اب
582	2,198	ايلول
789	2,743	تشرين الاول
739	2,722	تشرين الثاني
739	2,728	كانون الاول
9,352	31,375	المجموع السنوي

الملحق رقم -٦-

مبالغ مبيعات البنك المركزي للدولار بشكل شهري لعام ٢٠١٨ وتحويلها الى سنوي		
مبالغ النقد	مبالغ الحوالات	
788	3,078	كانون الثاني
690	3,104	شباط
709	3,657	أذار
785	3,141	نيسان
853	3,122	أيار
845	1,990	حزيران
945	3,243	تموز
750	3,079	اب
709	3,450	ايلول
692	3,409	تشرين الاول
530	3,430	تشرين الثاني
492	3,642	كانون الاول
8,788	38,345	المجموع السنوي

الملحق رقم -٧-

مبالغ مبيعات البنك المركزي للدولار بشكل شهري لعام ٢٠١٩ وتحويلها الى سنوي		
مبالغ النقد	مبالغ الحوالات	
539	4,201	كانون الثاني
456	2,852	شباط
483	3,246	أذار
519	3,862	نيسان
509	4,057	أيار
423	2,878	حزيران
530	4,008	تموز
356	3,175	اب
493	4,528	ايلول
506	4,323	تشرين الاول
428	3,767	تشرين الثاني
532	4,456	كانون الاول
5,774	45,353	المجموع السنوي

الملحق رقم -٨-

مبالغ مبيعات البنك المركزي للدولار بشكل شهري لعام ٢٠٢٠ وتحويلها الى سنوي		
مبالغ النقد	مبالغ الحوالات	
489	4,516	كانون الثاني
470	4,158	شباط
306	3,620	أذار
0	1,555	نيسان
49	2,616	أيار
238	2,582	كانون الثاني
205	3,082	شباط
290	4,296	أذار
373	3,481	ايلول
338	4,200	تشرين الاول
367	2,951	تشرين الثاني
244	490	كانون الاول
3,369	37,547	المجموع السنوي

الملحق رقم -٩-

قيم مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية بشكل شهري لعام ٢٠١٣ وتحويلها الى سنوي

المؤشر العام (بالملايين)	عدد الاسهم المتداولة (بالملايين)	القيمة السوقية (بالملايين)	حجم التداول (بالملايين)	
122.65	69,399	5,758,608	99,245	كانون الثاني
123.27	150,001	11,558,433	1,702,487	شباط
119.57	101,736	11,521,283	232,054	أذار
120.48	44,124	11,689,787	68,409	نيسان
121.78	136,226	11,718,353	197,438	أيار
117.05	109,793	11,565,404	156,499	حزيران
116.44	68,199.0 0	11,349,302	95,910,20	تموز
118.57	60,748	11,500,926	88,712	اب
113.89	18,167	11,382,301	29,535	ايلول
115.36	57,057.40	11,506,519	83,661	تشرين الاول
114.28	31,850	11,444,119	48,041	تشرين الثاني
113.15	23,878	11,451,367	38,228	كانون الاول
113.15	871,182	120,925,119	2,840,220	المجموع السنوي

الملحق رقم -١٠-

قيم مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية بشكل شهري لعام ٢٠١٤ وتحويلها الى سنوي

المؤشر العام (بالملايين)	عدد الاسهم المتداولة (بالملايين)	القيمة السوقية (بالملايين)	حجم التداول (بالملايين)	
112.56	19, 093	11,534,114	27,508	كانون الثاني
109.37	53,184	11,536,228	94,121	شباط
107.36	103,976	11,687,252	123,582	أذار
110.58	59,912	11,935,549	70,347	نيسان
110.88	31, 305	12,138,074	36,681	أيار
95.48	133,949	9,793,973	146,111	حزيران
93.66	52,063	9,470,318	83,052	تموز
100.14	87,570	10,390,915	111,942	اب
100.2	71,754	10,427,466	69,567	ايلول
99.91	36,686	9,421,598	37,600	تشرين الاول
107.93	36,981	9,205,538	42,519	تشرين الثاني
92	57,375	9,520,626	55,282	كانون الاول
92	743,852	127,061,651	898,315	المجموع السنوي

الملحق رقم - ١١ -

قيم مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية بشكل شهري لعام ٢٠١٥ وتحويلها الى سنوي				
المؤشر العام (بالملايين)	عدد الاسهم المتداولة (بالملايين)	القيمة السوقية (بالملايين)	حجم التداول (بالملايين)	
998.3	13,539	8,781,758	15,816	كانون الثاني
874.32	41,941	7,678,863	38,013	شباط
900.9	80,494	8,708,366	61,996	أذار
870.03	41,441	8,317,685	40,650	نيسان
967.37	67,280	8,539,866	56,979	أيار
1,000.50	64,874	9,977,757	59,695	حزيران
903.4	25,533	9,319,936	31,136	تموز
872.03	39,812	9,187,522	30,513	اب
844.9	10,375	9,018,088	11,584	ايلول
781.56	135,731	8,757,658	63,867	تشرين الاول
718.64	39,921	8,673,130	27,280	تشرين الثاني
730.56	18,699	8,503,943	18,650	كانون الاول
730.56	579,640	105,464,572	456,179	المجموع السنوي

الملحق رقم - ١٢ -

قيم مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية بشكل شهري لعام ٢٠١٦ وتحويلها الى سنوي				
المؤشر العام (بالملايين)	عدد الاسهم المتداولة (بالملايين)	القيمة السوقية (بالملايين)	حجم التداول (بالملايين)	
638.54	32,714	7,962,730	30,924	كانون الثاني
621.93	44,296	7,941,270	27,935	شباط
579.86	95,011	7,210,537	52,835	أذار
551.22	53,385	7,017,962	23,455	نيسان
510.23	156,369	6,599,359	37,787	أيار
539.47	98,835	6,692,338	32,167	حزيران
568.77	131,848	6,859,508	39,197	تموز
560,73	39,931	6,842,243	16,137	اب
561.01	23,768	7,299,342	10,210	ايلول
604.5	53,015	7,550,350	29,214	تشرين الاول
636.28	112,968	7,415,719	66,550	تشرين الثاني
649.48	75,403	7,995,092	60,373	كانون الاول
649.48	1,038,229	87,386,45	515,356	المجموع السنوي

الملحق رقم ١٣-

قيم مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية بشكل شهري لعام ٢٠١٧ وتحويلها الى سنوي

المؤشر العام (بالملايين)	عدد الاسهم المتداولة (بالملايين)	القيمة السوقية (بالملايين)	حجم التداول (بالملايين)	
712.27	118,398	8,420,582	81,481	كانون الثاني
734.84	223,963	8,478,578	134,912	شباط
664.46	67,193	7,903,382	48,402	أذار
634.98	80,930	8,016,864	68,023	نيسان
591.44	75,745	7,664,467	54,121	أيار
576.11	12,819	8,203,012	9,620	حزيران
575.61	65,877	8,213,374	40,720	تموز
576.58	146,546	8,120,024	137,522	اب
587.22	63,249	8,092,195	48,176	ايلول
566.14	97,497	7,922,027	87,537	تشرين الاول
571.55	104,954	8,067,408	66,855	تشرين الثاني
580.54	157,912	8,190,983	122,785	كانون الاول
580.54	1,215,082	97,292,896	900,154	المجموع السنوي

الملحق رقم ١٤-

قيم مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية بشكل شهري لعام ٢٠١٨ وتحويلها الى سنوي

المؤشر العام (بالملايين)	عدد الاسهم المتداولة (بالملايين)	القيمة السوقية (بالملايين)	حجم التداول (بالملايين)	
590.43	19,891	11,041,717	21,235	كانون الثاني
635.07	44,403	12,224,883	38,139	شباط
632.57	81,864	12,472,615	40,281	أذار
607.01	76,535	12,286,942	63,724	نيسان
593.78	65,123	12,069,849	66,370	أيار
579.06	17,898	12,189,304	10,797	حزيران
582.44	50,973	11,989,068	34,543	تموز
561.44	137,405	11,836,170	51,433	اب
532.11	13,460	11,575,916	7,594	ايلول
506.15	186,785	11,655,029	72,730	تشرين الاول
498.02	90,542	11,587,798	37,185	تشرين الثاني
510.12	47,753	11,350,356	22,445	كانون الاول
510.12	832,632	142,279,647	466,476	المجموع السنوي

قيم مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية بشكل شهري لعام ٢٠١٩ وتحويلها الى سنوي

المؤشر العام (بالملايين)	عدد الاسهم المتداولة (بالملايين)	القيمة السوقية (بالملايين)	حجم التداول (بالملايين)	
492.25	67,171	11,402,344	28,629	كانون الثاني
465.13	22,009	11,024,244	18,496	شباط
452.46	56,656	11,080,891	23,904	أذار
464.61	18,008	11,050,683	13,336	نيسان
494.05	32,315	11,542,955	14,855	أيار
496.31	41,268	11,456,014	52,855	حزيران
480.09	73,609	11,399,853	41,081	تموز
473.21	15,120	11,294,926	14,397	اب
475.48	6,486	11,334,496	7,523	ايلول
484.79	61,504	11,274,236	18,363	تشرين الاول
485.8	29,888	11,350,125	34,008	تشرين الثاني
493.76	36,062	11,661,912	17,446	كانون الاول
493.76	460,096	135,872,679	284,893	المجموع السنوي

قيم مؤشرات سوق العراق للاوراق المالية بشكل شهري لعام ٢٠٢٠ وتحويلها الى سنوي

المؤشر العام (بالملايين)	عدد الاسهم المتداولة (بالملايين)	القيمة السوقية (بالملايين)	حجم التداول (بالملايين)	
480.64	27,739	14,277,026	45,562	كانون الثاني
462.83	23,454	13,533,568	30,232	شباط
444.9	21,537	13,163,656	39,455	أذار
413.52	2,256	12,723,593	1,469	نيسان
424.67	8,428	13,606,570	7,153	أيار
434.94	14,303	13,650,145	8,432	حزيران
451.99	16,094	13,581,617	8,630	تموز
469.75	92,448	13,617,443	63,247	اب
484.38	108,286	13,634,631	66,191	ايلول
483.96	40,765	13,658,010	19,202	تشرين الاول
480.8	35,477	13,637,409	28,166	تشرين الثاني
508.03	12,529	14,033,993	12,646	كانون الاول
508.03	403,316	163,117,661	330,385	المجموع السنوي

Extract

The study aimed to show the relationship and the impact of the sales of dollars for the purposes of remittances and Central Bank cash in the indicators of the Iraqi market for securities, the study sample ; The problem of the study was embodied in knowing the extent of the impact of the Central Bank purposes of remittances and cash on the indicators of the Iraqi market for securities, the study sample ; This study was conducted for a sample consisting of the foreign currency sale window for the purposes of remittances and cash in the Central Bank of Iraq and then the analysis of remittances and cash sales and the analysis of market indicators during (8) years for the approved period 2013-2020 ; The statistical program was used Spss ; SPSSV 23 To test the hypotheses according to the Pearson correlation coefficient model, which was suitable for this study ; Four indicators were chosen for the Iraq Stock Exchange (trading volume; market value; number of shares traded; and the general index) as indicators of the approved variable versus indicators of the independent variable represented by remittance sales and cash sales ; The study reached a number of conclusions, the most important of which was that the central bank sales of dollars, whether the system of remittances or cash, do not affect all indicators of the Iraqi market for securities, the study sample, especially the indicators that do not take the value as a basis when calculating . The study recommended the development of trading mechanisms in the Iraqi Stock Exchange In a way that increases the number of investors

and reduces regulatory complications, thus making the market a real haven for investment and an important tool in withdrawing liquidity from the public, and then strengthening the banking system in preparation for dispensing with the currency sale window and adopting the system of remittances and documentary credits to finance foreign trade.

Ministry of High Education and Scientific Research

University of Karbala



College of Administration and Economics Financial

And Banking Sciences Department

Analysis of the central bank sales of the dollar and its impact on market indicators larq Stock Exchange

(Analytical study for the period 2013-2020)

A letter submitted to the Board of the College of Administration and Economics University of Karbala, which is part of the requirements for s degree in financial and banking sciences ,obtaining a master

By

Rusul Hamid Jafat

Supervisor

Ass.prof. Ameer Ali Khaleel

♣1443

2021♣