

## أمكانية استخدام أسعار الأسهم كمؤشر للحالة الاقتصادية

سوق العراق للأوراق المالية دراسة تطبيقية للمدة (٢٠٠٠ - ٢٠١١)

حسن محمد جواد رزاق الدعمي

هيئة التعليم التقني / المعهد التقني كربلاء / قسم المحاسبة

### المستخلص

إن الهدف الأساس للبحث هو اظهار مدى امكانية الاعتماد على أسعار الاسهم , كمؤشر لحالة الاقتصاد فهي تعطي تصوراً للمسؤولين عن الاقتصاد في البلد لاتخاذ الاجراءات المناسب ؛ الانخفاض المستمر في اسعار الاسهم يعني ان هناك حالة ركود اقتصادي، والارتفاع المستمر للأسعار يعني ان هناك حالة انتعاش اقتصادي .. كما أن حدوث المشاكل في السوق المالي تنعكس على الوضع الاقتصادي العام فانهيار اسهم لشركة كبيرة قد يؤدي الى حدوث أزمة مصرفية مالية. كما تساهم في رفع درجة الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في أسواق الأوراق المالية وتحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي. لذا تم تقسيم البحث الى اربع مباحث تضمن المبحث الاول منهجية البحث أما المبحث الثاني اشتمل على معنى اسواق الاسهم وكيفية بناء مؤشراتها واحتوى المبحث الثالث على تحليل العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية واسعار الاسهم وتضمن المبحث أربعة على قياس و تقدير العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمؤشر العام لأسعار الاسهم وبناء النماذج الرياضية واختبار افضل الدوال وفقا للمعايير الاحصائية والقياسية وتم استخدام اسلوب الانحدار الخطي المتعدد. في حين اقتصر المبحث الخامس على الاستنتاجات والتوصيات.

### Abstract

The primary objective of the research is to show the feasibility of relying on stock prices of As Index the state of the economy it gives a perception of liables about the economy in the country to take measures appropriate continuation of the decline in stock prices means that there is a recession, and the continuing rise of prices means that there is an economic recovery. As that any problem occurs in the financial market are reflected on the general economic situation collapse of a large company stocks may lead to a financial banking crisis. As participate in raising public awareness of the importance of dealing in the securities markets and turn them into active investors in the national economy. For be accomplish the split search to four Detectives ensure first topic of research methodology The second section included on the meaning of the stock markets and how to build indicators and contains third section on the analysis of the relationship between economic variables and stock prices). Included

fourth section to measure and estimate the relationship between the independent variables and the general index of share prices and building mathematical models and test the best functions in accordance with the standard statistical criteria were used the Stepwise Multiple Regression Analysis style. While the fifth section was confined to the conclusions and recommendations .

#### المقدمة:

إن الأسواق المالية جزء مهم ومكمل لاقتصاد أي بلد والنهوض به وذلك للدور المهم الذي تلعبه الأسواق المالية للربط بين الأسواق المكونة للاقتصاد والحكم على أدائها حيث يتكون من ثلاث أسواق رئيسية هي أسواق الموارد التي يتم فيها تبادل عناصر عوامل الإنتاج وتوزيعها على الأنشطة الإنتاجية المنتجة و سوق السلع والخدمات المنتجة حيث يتم فيها تبادل السلع والخدمات مع عائد عوامل الإنتاج وللمرور هذه المبادلة بين الأسواق لأ يتم إلى من خلال الوسيط المالي وهو السوق المالية حيث يظهر دورها في توفير التمويل اللازم للشركات من اجل بدء نشاطها والحصول على رأس المال أو لتوسيع استثمارات قائمة وهذا يبين دور السوق المالية في تجميع الادخارات وتحويلها إلى استثمارات فعلية تؤدي إلى زيادة الإنتاج والدخل وتساهم في توسيع الأنشطة وبالتالي في استخدام القوى العاملة. وهذا ينعكس في زيادة الناتج المحلي الإجمالي وازدهار النشاط الاقتصادي وهذا يعطي السوق المالية صفة المرآة العاكسة للحالة الاقتصادية إذ توفر فرصة تمويل الموجودات الرأسمالية والحصول على رؤوس الأموال بما يساهم في تحقيق النمو الاقتصادي ن خلال تمويل الشركات في مختلف القطاعات الاقتصادية .

#### المبحث الاول: منهجية البحث

##### اولا: مشكلة البحث:

تنحصر مشكلة البحث في تفسير التقلبات في المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية واستخدامها كمؤشر لحالة الاقتصاد نتيجة للتغيرات الحاصلة المتغيرات الاقتصادية وبيان أي المتغيرات الاقتصادية أكثر تأثير المؤشر العام لأسعار الاسهم .

##### ثانيا: أهداف البحث:

- ١ - التعرف على الحالة الاقتصادية للبلد من خلال دراسة أهم المتغيرات الاقتصادية.
- ٢ - تفسير تقلبات اسعار الاسهم من خلال دراسة اتجاهات المؤشر العام لأسعار الأسهم.
- ٣ - قياس و تحليل العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية مع المؤشر العام لأسعار الأسهم كل على حدة لبيان مدى تأثير كل منها على حدة واي متغير اشد تأثير في أسعار الأسهم.

##### ثالثا: فرضية البحث :

ينطلق البحث من فرضية رئيسة مفادها ان المتغيرات الاقتصادية تؤدي دوراً مهماً في تفسير التقلبات في اسعار الاسهم ومن حيث ان اقتصاد أي بلد يتكون من الشركات المعبرة عن القطاعات المختلفة لأي بلد لذلك

يعتبر المؤشر العام لأسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية هو المرآة التي تعكس التغيرات في الحالة الاقتصادية من خلال التغير في السياسة الاقتصادية.

رابعا : أهمية البحث:

تبرز أهمية البحث من أهمية موقع السوق المالية كحلقة وصل لاقتصاد أي بلد ونهوضه حيث تعتبر قناة تدفق الأموال إلى الشركات والمستثمرين الذين يرغبون في الحصول على التمويل او لتوسيع عمليات استثمارية مستقبلية. لذلك يعد المؤشر العام لأسعار الأسهم مقياس لعينة من أسهم الشركات المدرجة في السوق المالية والتي يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية لذلك تستخدم أسعار الأسهم كمؤشر يعكس الحالة الاقتصادية آذ تأخذ أسعار الأسهم في الارتفاع عندما يشعر المستثمرين بان الوضع الاقتصادي في حالة انتعاش مما يزيد في رغبتهم في الاستثمار في الأسهم وبالعكس وذلك لان سعر السهم يعبر عن القيمة الحالية للتدفقات النقدية .

#### خامسا: هيكل البحث:

من اجل تحقيق فرضية البحث في مدى عكس أسعار الأسهم للحالة الاقتصادية تم الاستعانة ببعض المتغيرات الاقتصادية التي تعكس حالة التغير في الوضع الاقتصادي لذلك تم تقسيم هيكل البحث إلى :

أولاً: المتغيرات المستقلة (الخارجية):

١ - الناتج المحلي الإجمالي: تم الاعتماد على مؤشر الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الثابتة وذلك للتخلص الآثار السلبية التضخمية للتعبير عن وضع النشاط الاقتصادي وسيرمز له بالرمز (X1).

٢ - عرض النقد الواسع: تم استخدام عرض النقد بالمعنى الواسع (MS2) ويتضمن النقد المتداول + الودائع الجارية + شبه النقد والذي يشمل الودائع الثابتة والتوفير لكافة القطاعات باستثناء الحكومة المركزية + التأمينات والمقبوضات لكافة القطاعات باستثناء الحكومة المركزية وسيرمز له بالرمز X2.

٣ - سعر الصرف: تم الاعتماد على سعر الصرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي وسيرمز له بالرمز (X3) .

٤ - التضخم : للتعبير عن التضخم تم الاستعانة بالرقم القياسي لأسعار المستهلك الذي يقيس المستوى العام لأسعار سلة ثابتة من السلع والخدمات التي تستهلكها الاسرة العراقية. بأساس سنة معينة (١٩٩٣=١٠٠) وسيرمز له بالرمز (X4) .

٥ - الدين العام الداخلي او المحلي: . تم اعتماد مؤشر حجم الدين العام المحلي كمؤشر من مؤشرات السياسة المالية ويمثل الرصيد القائم للديون المحلية على الحكومة ويشتمل على حوالات الخزينة فضلا عن التسهيلات من الجهاز المصرفي وسيرمز له (X5) .

ثانيا: المتغير التابع الذي تم التعبير عنه من خلال:

المؤشر العام لأسعار الأسهم. ويعبر عن المستوى العام لأسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية. مرجحا بالقيمة السوقية حيث يستخدم لقياس الأداء الكلي للسوق وتطور اداءة ( الشبلي: ١٤٨: ٢٠٠٠) وسيرمز له (Y1) .

سادسا: طرائق العمل :

تم استخدام نماذج الانحدار الخطي المتعدد المتدرج (Stepwise Multiple Regression Analysis) لقياس قوة العلاقة بين المتغير التابع وكل متغير مستقل على حدة ولقد أدخلت كافة البيانات الخاصة بالمتغيرات

كما في الملحق (1) في الحاسوب الآلي، وبالاعتماد على البرنامج الإحصائي (SPSS) وقد جرى تطبيق صيغتان داليتان للوصول إلى أفضل التقديرات لنماذج الانحدار الخطي المتعدد هما:

١- الصيغة الخطية (linear formation)

وقد اعتمدت المعادلة الآتية لتقدير الصيغة الخطية :

$$y_{ij} = B_0 + B_1X_{1i} - B_1X_{2i} + B_1X_3 + B_1X_4 + B_1X_5 + u_i \dots \dots \dots (1)$$

إذ أن:

$$y_{ij} = f(x_{ij})$$

$y_{ij}$  = تمثل المتغير التابع للنموذج القياسي وكالاتي :

$$(j = 1, 2, 3, \dots, 12) \quad (i = 1)$$

أما  $(x_{ij})$  = تمثل المتغيرات المستقلة للنموذج

$$(i = 1, 2, 3, 4, 5) \quad (j = 1, 2, 3, \dots, 12)$$

٢- الصيغة اللوغاريتمية (logarithmic Formation)

وقد تم اعتماد المعادلة الآتية لتقدير العلاقة اللاخطية :-

$$y_{ij} = AX_{ij}^B$$

$y_i$  = تمثل المتغيرات التابعة أما  $X_{ij}$  = تمثل المتغيرات المستقلة

ويمكن تحويل النموذج القياسي أعلاه بالصيغة اللاخطية باستخدام الصيغة اللوغاريتمية وعلى النحو التالي:

$$\ln y_{ij} = B_0 + B_1 \ln X_{1j} - B_1 \ln X_{2j} + B_1 \ln X_3 + B_1 \ln X_4 + B_1 \ln X_5 + u_i \dots \dots \dots (2)$$

إذ أن  $u_i$  في المعادلتين أعلاه تشير إلى المتغير العشوائي Random Variable وهو يتضمن تأثير

المتغيرات التي لم ترد في النموذج .

وقد تم استخدام في البحث المعايير الاقتصادية والأحصائية والقياسية وهي كالاتي.

١- المعيار الاقتصادي : (Economic Criterion)

وفقاً لهذا المعيار تجري مقارنة إشارات وقيم المعلمات مع منطق النظرية الاقتصادية وفي ضوء ذلك تتحدد

العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.

٢- المعيار الإحصائي: (Statistical Criterion)

وهو المعيار الذي بموجبه يجري الكشف عن مدى إمكانية الاعتماد على المعلمات التي تم تقديرها في

النموذج القياسي ومن هذه الاختبارات الإحصائية المستخدمة :

أ: اختبار  $t$  : ويكشف هذا الاختبار عن معنوية المعلمات التي تم تقديرها للمتغيرات الاقتصادية في النموذج

فإذا كانت قيمة  $t$  المحسوبة أكبر من قيمة  $t$  الجدولية، دل ذلك على معنوية المعلمة المقدر، أي وجود علاقة

تأثير معنوية المتغير المستقل على المتغير التابع.

ب: اختبار  $F$  (Fisher Test) : ووفقاً لهذا الاختبار فإذا كانت قيمة  $F$  المحسوبة أكبر من قيمة  $F$

الجدولية فهذا يدل على معنوية المعادلة ككل. أي وجود علاقة ارتباط معنوية بين المتغير المستقل والتابع.

ج: اختبار معامل التحديد  $R^2$  (Coefficient of Determination)

تجري من خلاله معرفة القوة التفسيرية للمتغير المستقل وتتراوح قيمة  $0 < R^2 < 1$  وكلما زادت قيمة  $R^2$

دل ذلك على قوة أثر المتغير المستقل في تفسير علاقة التغير في المتغير التابع.

٣- المعيار القياسي: (Enumerative Criterion)

\* اختبار دورين - واتسون Durbin - Watson:

لمعرفة وجود الارتباط الذاتي بين قيم المتغير العشوائي إذ يشير الارتباط الذاتي (الارتباط التسلسلي) الى الحالة التي يكون فيها حد الخطأ في مدة زمنية على علاقة مع حد الخطأ في أي مدة زمنية أخرى. إذا كان حد الخطأ في مدة زمنية مرتبطاً بحد الخطأ في المدة الزمنية السابقة يكون هناك ارتباطاً ذاتياً من الدرجة الأولى (المندللاوي، ٢٠٠٤: ٩٠) حيث معظم السلاسل الزمنية الاقتصادية تظهر ارتباطاً ذاتياً موجبا.

وتتراوح قيمة D-W بين الصفر و 4 (Smith,1981:165)

المبحث الثاني: الاطار النظري

أولاً: ماهية أسواق الأسهم .

تعتبر الأسواق المالية التي يتم التعامل بها في الأسهم او أسواق الملكية هي الأسواق التي يتم فيها تداول الأسهم العادية والأسهم الممتازة وتعرف بأسواق الأسهم او الإصدارات الجديدة (ROSS&RANDOLEH:94:2008) وبذلك تعد الأسهم ابرز الأدوات التي يتم التعامل بها في السوق وذلك لاتساع الاعتماد عليها في توفير التمويل اللازم للشركات وبالذات الشركات الإنتاجية وبذلك تعد السوق المالية حاققة تمويل من خلال الأسهم طرفيه المدخرين والمستثمرين (خلف : ٩٦ : ٢٠٠٦)

ثانياً: أنواع الأسهم تقسم إلى نوعين :

١ - الأسهم العادية. COMMON STOCK.

حيث يعرفها (موسى:٤٣:٢٠٠٩) بأنها أداة ملكية OWNER SHIP تمثل حصة صاحبة في راس مال الشركة ويصدر عادة بقيمة اسمية متساوية قابلة للتداول اما عائد الأسهم العادية يمثل مقسوم الأرباح ويعني حصة السهم من الأرباح السنوية التي قررت الشركة توزيعها بعد دفع التزاماتها وحصة الأسهم الممتازة واحتجازها نسبة من اصفي الأرباح لفرض الاستثمار.

٢ - الأسهم الممتازة. Preferred stock.

حيث يتميز هذا النوع بأنه يعطي مالكة الحق في الحصول على توزيعات الأرباح قبل مالكي الأسهم العادية وكذلك الأسبقية في الحصول على موجودات الشركة في حالة التصفية (حداد :١٨٩:٢٠٠٩) ومما تقدم يمكن تعريف الأسهم : بأنها أداة التمويل الأولى لتكوين رأس المال الشركة المساهمة ويمثل السهم حصة واحدة متساوية القيمة في الشركة المصدر له وبذلك يعتبر حق إثبات وشهادة ملكية لحاملة. ثالثاً: مفاهيم القيمة للأسهم:

توجد عدة أنواع من القيم التي يتم على أساسها احتساب قيمة السهم واهم هذه القيم :

١ - القيمة الاسمية: par value وهي القيمة المبينة في شهادة السهم وعادة تصدر الأسهم بقيمة اسمية واحدة ( الكراسنة :٥:٢٠٠٥) ولا يجوز إصدار السهم بأقل من قيمته الاسمية (جبر: ٣٦:١٩٨٢)

٢ - القيمة الدفترية للسهم: book value

وهي القيمة المثبتة في دفاتر الشركة وتحسب هذه القيمة وفق الآتي (كداوي:٩٠:٢٠٠٨):

صافي حقوق المساهمين

قيمة الموجودات - قيمة المطلوبات

----- = القيمة الدفترية

عدد الأسهم

عدد الأسهم

٣ - القيمة السوقية : MARKET VALUE

وهي القيمة النقدية المدفوع التي يحددها السوق وفق عوامل العرض والطلب وتمثل القيمة السوقية القيمة الإجمالية للأسهم المتداولة (سعر السهم X عدد الأسهم) (خلف : ٢٠٠٦: ٢٠٠٦).

٤ - القيمة الحقيقية: INTRINSIC VALUE

وهي القيمة التي تبرزها حقائق مالية واقتصادية متمثلة بقيمة موجودات الشركة ومقسوم الإرباح فهي القيمة المخصصة للتدفقات النقدية بمعدل العائد المطلوب من قبل المستثمر ويطلق عليها أحيانا القيمة العادلة fair vale أي انها تعكس حالة التوازن لتؤشر مدى استجابة السوق للمعلومات الجديدة بهدف تصحيح اتجاهات حركة الأسعار السوقية نحو قيمتها الحقيقية (ألتيمي: ١٦١: ٢٠١٠)

رابعاً: أساسيات بناء مؤشر أسعار الأسهم:

يتجلى الهدف الرئيسي من بيان أساليب بناء المؤشر أسعار الأسهم هو بيان كافة المعلومات عن الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية بما يعكس واقع تلك السوق ككل أي إن أسعار الأسهم تمثل أداة لقياس اتجاهات الارتفاع والانخفاض في السوق ككل وهذا يعطيها صفة المرآة العاكسة للوضع الاقتصادي للبلد وذلك لان اقتصاد أي بلد يقسم الى قطاعات معينة وهذه القطاعات تقسم إلى شركات وهذه الشركات يتم التعبير عنها وقياس كفاءتها من خلال أسهمها المتداولة في السوق ومن ابرز الأساليب هي :

١ - المؤشر المبني على أساس القيمة. حيث يتم حساب المؤشر من خلال الأرقام القياسية لخط القيمة أي على أساس القيمة السوقية للأسهم الشركات الداخلة في المؤشر من خلال القيمة السوقية الكلية = عدد الأسهم المتداولة X سعر السهم للشركات المتداولة أسهمها في السوق (هندي: ١٤٠: ١٩٩٩)

٢ - بناء المؤشر على أساس الوزن والقيمة المناسبة: حيث يتم بناء المؤشر على أساس الوزن لكل سهم داخل مؤشر أسعار الأسهم الكلية وعلية وزن السهم = قيمة السهم السوقية / القيمة الكلية للأسهم . أي القيمة في السوق المالية وحجم تأثيرها في السوق المالية العراقية (Francis: ٢٥٠: ١٩٩٩)

٣ - بناء المؤشر على أساس الأرقام القياسية لأسعار الأسهم : حيث يتم احتساب المؤشر على أساس متوسط أسعار الأسهم التي يتم بناء المؤشر منها ويحتسب المتوسط على أساس الوسط الحسابي او الوسط الموزون (الحنوي والعبد: ٢٥٧: ٢٠٠٥) واهم المؤشرات المبنية على هذا الأساس هو مؤشر داوجونز الذي يتم احتسابه على أساس المتوسط الحسابي للاسعار ٣٠ شركة صناعية مدرجة في السوق المالية الأمريكية ( Bodie , 2007:42).

المبحث الثاني: تحليل العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية المختارة ومؤشر اسعار الاسهم :

اولا: الناتج المحلي الإجمالي وأثره في أسعار الأسهم:

يعرف الناتج المحلي الإجمالي بأنه مجموع السلع والخدمات النهائية المنتجة خلال سنة مقيمة بأسعار نفس السنة (علي والعبسي : ٢٦٥: ٢٠٠٣) وبالنتيجة يعتبر الناتج المحلي الإجمالي مؤشر أساسي لقياس النشاط الاقتصادي لأي بلد وذلك لأنه يعبر عن مدى تطور النشاط الاقتصادي والذي ينعكس على كفاءة اداء الشركات

العاملة وبالتالي تحسين الإنتاج مما ينعكس على الأرباح والذي بدوره يكون اثر ايجابي في أسعار الأسهم(جابر ١٩٨٢:١٥٣) ومما تقدم تظهر العلاقة الايجابية بين الناتج المحلي مؤشر أسعار الأسهم وذلك ؛ لأن الناتج المحلي الإجمالي يكون فكرة لدى المستثمرين عن الوضع الاقتصادي وما يتوقع ان يكون عليه وذلك من خلال مقارنة الناتج المحلي مع السنوات السابقة وبالتالي يساعد على التنبؤ في المستقبل فإذا كانت التوقعات تشير إلى نمو فعلي فان ذلك يكون حفز مشجع على شراء الأسهم لا توقعات النمو تشير الى زيادة في الإنتاج وبالتالي زيادة في ارباح الشركات وأسعار أسهمها. (الدعي : ١٠١: ٢٠٠٧).

ثانياً: التضخم وانعكاسه على سلوك أسعار الأسهم:

التضخم هو الارتفاع في المستوى العام للأسعار وانخفاض القيمة الحقيقية للنقود وقوتها الشرائية ( الشمري: ٣٠٩: ١٩٩٩) و تستخدم الأسهم كوسيلة تحوط إثناء مدة التضخم وهذا يبين أن أسعار الأسهم تأخذ في الارتفاع أثناء فترة التضخم أي ان العلاقة طردية (حيدر : ٦٨: ٢٠٠٢) وهذا يدل على أن الأسهم تمثل وسيلة حماية للمستثمرين من مخاطر انخفاض القوة الشرائية للنقود حيث تمثل الأسهم حقل ملكية للموجودات الشركة تستجيب للظروف التضخمية بما يحافظ على القيمة الحقيقية للاستثمار ؛ لأن العوائد المتوقعة للأسهم تمثل العائد الحقيقي زائداً معدل التضخم المتوقع أي ان منتجات الشركات ترتفع أسعاره مع بقاء بعض التزاماتها ثابتة وبالتالي فان ارتفاع أسعار المنتجات سيذهب الى زيادة في مقسوم الأرباح لحملة الأسهم لتعويضهم عن انخفاض قيمة النقود مما ينعكس بشكل ايجابي على أسعار الأسهم (١١ : ٢٠٠٣ : mishkin).

ثالثاً: سعر الصرف وعلاقته بأسعار الأسهم.

يعد سعر الصرف من أهم مؤشرات النشاط الاقتصادي والغرض منه هو تحويل القوة الشرائية لعملة معينة إلى عملة أخرى وبما إن الاستثمار المالي يعد جزء من النشاط الاقتصادي وبالتالي يعد سعر الصرف احد العوامل المهمة في حركة أسعار الأسهم (Alan : ٢٤٢: ٢٠٠٣) أي ان الانخفاض في سعر الصرف يؤثر في أسعار الأسهم حيث يجعل أسعار الموجودات المالية المحلية ارخص للمستثمرين الأجانب مما يزيد من قدرتهم على شراء كميات اكبر وبالتالي زيادة الطلب على الأسهم وارتفاع أسعارها تبعا لذلك (الزغبى : ٣٢٥: ٢٠٠٢) إما في حالة ارتفاع سعر الصرف يكون له تأثير ايجابي على أسعار أسهم الشركات وذلك لان صادراتها ستكون اعلى قيمة واستيراد المواد الخام يكون ارخص مما ينعكس في ارباحها وبالتالي في أسعار أسهمها ( القريشي: ٣٢١: ٢٠٠٩).

رابعاً : عرض النقد وسلوك أسعار الأسهم.

يتحكم البنك المركزي بعرض النقد وفق اتجاهات السيولة والنشاط الاقتصادي أي ان نمو النقد يتحدد بشكل أولي من السلطة النقدية المتمثلة في البنك المركزي ففي رغبة البنك المركزي زيادة المعروض النقدي من خلال مجموعة من الأدوات الكمية ومن خلال خفض سعر الفائدة وبالتالي كلفة التمويل للشركات(خلف: ٣٣: ٢٠٠٦) ويترتب على زيادة المعروض النقدي زيادة الأنفاق الاستثماري والاستهلاكي مما يعني زيادة الناتج المحلي الإجمالي وزيادة الطلب على المنتجات مما ينعكس على أرباح الشركات وعلى مقسوم الأرباح مما يحفز على شراء الأسهم وبالتالي زيادة حجم التداول وارتفاع أسعار الأسهم (Ritter&silber: ١٩٨٨: ٤١٤). وهذا يدل أن العلاقة بين مؤشر أسعار الأسهم وعرض النقد هي علاقة طردية.

خامساً: الدين العام المحلي (الداخلي) وانعكاسه في أسعار الأسهم يؤثر مؤشر حجم الدين العام المحلي بالمؤشر العام لأسعار الأسهم كونه يعكس عملية إصدار السندات الحكومية، إذ تمثل هذه العملية اقتراض الحكومة من الأفراد أو الجهاز المصرفي ومن ثم فإن هناك علاقة ما بين التغير في أسعار الأسهم وازدياد حجم الدين المحلي وغالب تتم عملية إصدار الأوراق المالية الحكومية عندما يكون هناك عجزا حكومي حيث يهدف البنك المركزي إلي بيع الأوراق المالية إلى سحب السيولة النقدية وبالتالي خفض المعروض النقدي مما يزيد من كلفة التمويل للشركات وكذلك انخفاض الطلب على المنتجات مما يقلل من إيرياح الشركات ويؤثر على أسعار الأسهم.

المبحث الثالث: تحليل وقياس أثر المتغيرات الاقتصادية في المؤشر العام لأسعار الأسهم لسوق العراق للأوراق المالية .

من اجل تقدير وقياس أثر المتغيرات الاقتصادية في المؤشر العام لأسعار الأسهم لسوق العراق للأوراق المالية . تم إدخال البيانات الخاصة بالمتغيرات المستقلة والمتغير التابع على الحاسوب الآلي واستخدمت الصيغة الخطية واللاخطية وكانت الصيغة اللاخطية (اللوجارتمية) هي الأفضل من خلال أسلوب (stepwise) في تحليل واختيار أفضل معادلة توضح العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمؤشرات العام لأسعار الأسهم لسوق العراق للأوراق المالية وكما يلي:

أولاً: قياس اثر الناتج المحلي الاجمالي في المؤشر العام لأسعار الأسهم.

جدول (1) نتائج تقدير اثر الناتج المحلي الاجمالي في المؤشر العام لأسعار الأسهم.

$$\text{Ln}y_1 = 29.38 + 1.009 \text{Ln}X_1$$

المعلمة	التقدير	R	R <sup>2</sup>	T المحتسبة	T الجدولية	F المحتسبة	F الجدولية	D.W
b0	٢٩,٣٨	٠,٨١	٠,٦٦	٣,٤٢	١,٧٩	١٩,٧٤	٤,٨٤	٢,٠٤
B1	١,٠٠٩			٤,٤٤				

المصدر اعداد الباحث: بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية و باستخدام برنامج (SPSS)

١ - المعيار الإحصائي:

بعد ان تم تقدير علاقة الناتج المحلي الإجمالي واختباره في المؤشر العام لأسعار الأسهم بالصيغة الخطية واللوجارتمية تبين ان الصيغة القياسية اللوجارتمية هي المثلى . وظهر النموذج الأمثل ان المتغير (X1) يؤثر في المتغير التابع كما في الجدول (1) إذ تدل نتائج الاختبارات الإحصائية الى نجاح النموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين X1 و Y1 أذ أن (R<sup>2</sup>) قد بلغت ما يقارب (٠,٦٦) وهي مقدار التغيرات في المؤشر العام لأسعار الأسهم التي تعود الى التغير في الناتج المحلي الإجمالي. كما أن الاختبارات الإحصائية تظهر معنوية المعلمة وقبولها عند تجاوز قيمة t المحتسبة القيمة الجدولية عند مستوى معنوية (0.05,11) كذلك يظهر اختبار f معنوية المعادلة عند تجاوز قيمة f المحتسبة القيمة الجدولية.

٢ - المعيار القياسي:

إذ يظهر اختبار دورين واتسون (Durbin - Watson) الى خلو النموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي عند مستوى معنوية (٠,٠٥) إذ بلغت قيمة (D.W) المحسوبة (١,٩٢٩) وهي أكبر من الحد الأدنى (dl=0.98) والأعلى (du=1.89) وفي الوقت نفسه أقل من قيمة (4-du) والبالغة (٢,١١)، إذ أن:

$$du < D.W < 4 - du$$

$$1.89 < ٢,٠٤ < ٢,١١$$

٣ - المعيار الاقتصادي:

أما فيما يتعلق بالتحليل الاقتصادي، إذ تظهر نتائج التقدير إلى وجود علاقة طردية بين الناتج المحلي الإجمالي وبين التغير في المؤشر العام لأسعار الأسهم إذ تعكس معلمة المتغير المستقل ( $X_1$ ) إلى تغير الناتج المحلي الإجمالي بنسبة (١%) يؤدي إلى تغيير المؤشر العام لأسعار الأسهم بنسبة (١,٠٠٩%) وبالاتجاه نفسه وهذا يتفق مع منطق الافتراضات الاقتصادية. وهذا يدل على تطور النشاط الاقتصادي والذي يعكس أداء الشركات العاملة وبالتالي زيادة الإنتاجية مما ينعكس على زيادة الأرباح وبالتالي زيادة مقسوم الأرباح مما يؤدي إلى زيادة طلب المستثمرين على شراء الاسهم الذي يؤثر ايجابيا في ارتفاع أسعار الأسهم.

ثانياً: قياس و تقدير اثر عرض النقد M2 في المؤشر العام لأسعار الأسهم.

جدول (٢) نتائج تقدير اثر عرض النقد M2 في المؤشر العام لأسعار الأسهم.

$$\ln y_1 = 18.39 + ١,٥٨ \ln x_2$$

المعلمة	التقدير	R	R2	T المحسوبة	T الجدولية	F المحسوبة	F الجدولية	D.W
b0	١٨,٣٩	٠,٧٤	٠,٥٥	١,٥٦	١,٧٩	١٢,٣٦	٤,٨٤	١,٩٥
B2	١,٥٨			٣,٥١٦				

المصدر اعداد الباحث: بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية و باستخدام برنامج (SPSS)

١ - المعيار الاحصائي

بعد ان تم تقدير علاقة عرض النقد واختباره في المؤشر العام لأسعار الأسهم. تظهر نتائج النموذج القياسي ان المتغير ( $X_2$ ) يؤثر في المتغير التابع كما في الجدول (2) إذ تدل نتائج الاختبارات الإحصائية الى نجاح النموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين  $X_2$  و  $Y_1$  حيث بلغ ( $R^2$ ) ما يقارب (٠,٥٥) وهي مقدار التغيرات في المؤشر العام لأسعار الأسهم التي تعود الى التغير في عرض النقد. كما تظهر الاختبارات الإحصائية معنوية المعلمة وقبولها عند تجاوز قيمة t المحسوبة القيمة الجدولية عند مستوى معنوية (0.05,11) كذلك يظهر اختبار f معنوية المعادلة عند تجاوز قيمة f المحسوبة القيمة الجدولية.

٢ - المعيار القياسي:

حيث يظهر اختبار دورين واتسون (D.W / Durbin - Watson) إلى خلو النموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي عند مستوى معنوية (٠,٠٥) إذ بلغت قيمة (D.W) المحسوبة (١,٩٥) وهي أكبر من الحد الأدنى (dl=0.98) والأعلى (du=1.89) وفي الوقت نفسه أقل من قيمة (4-du) والبالغة (٢,١١)، إذ أن:

$$du < D.W < 4 - du$$

$$1.89 < 1.95 < 2.11$$

٣- المعيار الاقتصادي: أما فيما يتعلق بالتحليل الاقتصادي، إذ تظهر نتائج التقدير إلى وجود علاقة ايجابية بين المتغير المستقل وبين التغير في المؤشر العام لأسعار الأسهم إذ تعكس معلمة المتغير المستقل (X٢) إلى تغير M2 بنسبة (١%) يؤدي إلى تغيير المؤشر العام لأسعار الأسهم بنسبة (١,٥٨%) وبالالاتجاه نفسه وهذا يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية. أن زيادة عرض النقد يؤدي إلى زيادة سيولة الأفراد فينفقون الأموال على شراء السلع والذي يؤدي إلى زيادة أرباح الشركات ومقسوم الأرباح مما يؤدي إلى الزيادة الطلب على شراء الأسهم فان الطلب الزائد على الأسهم يؤدي إلى ارتفاع أسعار الأسهم.

ثالثاً: قياس وتقدير اثر وعلاقة سعر الصرف في المؤشر العام لأسعار الأسهم.

جدول (٣) نتائج تقدير اثر وعلاقة سعر الصرف في المؤشر العام لأسعار الأسهم

$$\text{Ln}y_1 = 19.38 - 0.93\text{Ln}x_3$$

المعلمة	التقدير	R	R2	T المحتسبة	T الجدولية	F المحتسبة	F الجدولية	D.W
b0	١٩,٣٨	٠,٦٨	٠,٥٩	٤,٧٣	١,٧٩	١٢,٧٥	٤,٨٤	٢,٠١
B3	٠,٩٣٠ -			٣,٥٧				

المصدر اعداد الباحث: بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية و باستخدام برنامج (SPSS)

١- المعيار الإحصائي:

يشير الجدول (٣) والخاص بتقدير علاقة سعر الصرف واختباره في المؤشر العام لأسعار الأسهم. تظهر نتائج النموذج القياسي ان المتغير (X3) يؤثر في المتغير التابع إذ تدل نتائج الاختبارات الإحصائية إلى نجاح النموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين X3 و Y1 حيث بلغ (R<sup>2</sup>) ما يقارب (٠,٥٩) وهي مقدار التغيرات في المؤشر العام لأسعار الأسهم التي تعود إلى التغير في سعر الصرف. كما تظهر الاختبارات الإحصائية معنوية المعلمة وقبولها عند تجاوز قيمة t المحتسبة القيمة الجدولية عند مستوى معنوية (0.05,11) كذلك يظهر اختبار f معنوية المعادلة عند تجاوز قيمة f المحتسبة القيمة الجدولية.

٢- المعيار القياسي:

حيث يظهر اختبار (Durbin - Watson) إلى خلو النموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي عند مستوى معنوية (٠,٠٥) إذ بلغت قيمة (D.W) المحتسبة (٢,٠١) وهي أكبر من الحد الأدنى (dl=0.98) والأعلى (du=1.89) وفي الوقت نفسه أقل من قيمة (4-du) والبالغة (٢,١١)، إذ أن:

$$du < D.W < 4 - du$$

$$1.89 < 2.01 < 2.11$$

- المعيار الاقتصادي:

أما فيما يتعلق بالتحليل الاقتصادي إذ تظهر نتائج التقدير إلى وجود علاقة عكسية بين المتغير المستقل وبين التغير في المؤشر العام لأسعار الأسهم إذ تعكس سالبية معلمة المتغير المستقل ( $X_3$ ) إلى تغير سعر الصرف بنسبة (1%) يؤدي إلى تغيير المؤشر العام لأسعار الأسهم بنسبة (0.93%) وباتجاه معاكس وهذا يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية. حيث أن الأسهم لا تمثل البديل الوحيد اما المستثمرون فقد يقومون هؤلاء المستثمرين باستبدال أموالهم من العملات المحلية أخرى كالدولار الأمريكي او اليورو . في أطار سوق الصرف الأجنبي دون اللجوء إلى سوق الأوراق المالية لذا تكون العملات الأجنبية بديلا أسهل وقريبا مقارنة بالأسهم والسندات وخصوصا حالة سعر صرف الدينار العراقي الذي يتعرض الى تغيرات كبيرة خلال مدة قصيرة إضافة إلى سوء الوضع الأمني والذي ينعكس في حالة الاستقرار الاقتصادي بالنسبة للمستثمرين.

رابعاً: قياس اثر وعلاقة الرقم القياسي لأسعار المستهلك في المؤشر العام لأسعار الأسهم.

جدول (4) نتائج تقدير اثر وعلاقة الرقم القياسي لأسعار المستهلك في المؤشر العام لأسعار الأسهم.

$$\text{Ln}y_1 = 66.01 + 0.02\text{Ln}X_4$$

المعلمة	التقدير	R	R <sup>2</sup>	T المحتسبة	T الجدولية	F المحتسبة	F الجدولية	D.W
b0	66,01	0,73	0,47	1,802	1,79	15,18	4,84	2,03
B4	0,02			2,911				

المصدر اعداد الباحث: بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية و باستخدام برنامج (SPSS)

1- المعيار الإحصائي:

تظهر نتائج النموذج القياسي الخاص بتقدير واختبار العلاقة بين الرقم القياسي لأسعار المستهلك و المؤشر العام لأسعار الأسهم. في الجدول (4) ان المتغير ( $X_4$ ) يؤثر في المتغير التابع إذ تدل نتائج الاختبارات الإحصائية إلى نجاح النموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين  $X_4$  و  $Y_1$  حيث بلغ ( $R^2$ ) مايقارب (0,47) وهي مقدار التغيرات الحاصلة في المؤشر العام لأسعار الأسهم والتي تعود الى التغير في معدل التضخم. كما أن الاختبارات الإحصائية تظهر معنوية المعلمة وقبولها عند تجاوز قيمة t المحتسبة القيمة الجدولية عند مستوى معنوية (0.05,11) كذلك يظهر اختبار f معنوية المعادلة عند تجاوز قيمة f المحتسبة القيمة الجدولية.

2- المعيار القياسي:

حيث يظهر اختبار (Durbin - Watson) إلى خلو النموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي عند مستوى معنوية (0,05) إذ بلغت قيمة (D.W) المحتسبة (2,01) وهي أكبر من الحد الأدنى (dl=0.98) والأعلى (du=1.89) وفي الوقت نفسه أقل من قيمة (4-du) وبالغلة (2,11).

3- المعيار الاقتصادي: أما فيما يتعلق بالتحليل الاقتصادي حيث تدل نتائج التقدير إلى وجود علاقة موجبة بين المتغير المستقل وبين التغير في المؤشر العام لأسعار الأسهم إذ تعكس معلمة المتغير المستقل ( $X_4$ ) إلى تغير سعر الصرف بنسبة (1%) يؤدي إلى تغيير المؤشر العام لأسعار الأسهم بنسبة (0.02%) وبالاتجاه نفسه وهذا يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية. إذ إن الأسهم تمثل حقوقاً على موجودات حقيقية تزداد قيمتها مع ارتفاع الأسعار ومنتجات الشركات ترتفع أسعاره مع بقاء بعض التزاماتها ثابتة فإن ارتفاع أسعار المنتجات

سيذهب الى زيادة في مقسوم الأرباح لحملة الأسهم لتعويضهم عن انخفاض قيمة النقود مما ينعكس بشكل ايجابي على أسعار الأسهم أي أن عائد السهم يساوي العائد المتوقع زائد معدل التضخم. خامساً: قياس وتقدير الدين العام المحلي في المؤشر العام لأسعار الأسهم. جدول (٥) نتائج تقدير اثر وعلاقة الدين العام المحلي في المؤشر العام لأسعار الأسهم.

$$\text{Ln}y_1 = 53.2 - 1.9\text{Ln}X_5$$

المعلمة	التقدير	R	R <sup>2</sup>	T المحسوبة	T الجدولية	F المحسوبة	F الجدولية	D.W
b0	٥٣,٢	٠,٨٢	٠,٤١	١,٧٩	١,٧٩	١٣,٢٤	٤,٨٤	١,٩٧١
B5	-١,٩			٣,١٢				

المصدر اعداد الباحث: بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية و باستخدام برنامج (SPSS)

١ - المعيار الإحصائي: تظهر نتائج النموذج القياسي الخاص بتقدير العلاقة بين فائض وعجز الموازنة و المؤشر العام لأسعار الأسهم واختباره. في الجدول (٥) ان المتغير (X5) يؤثر في المتغير التابع إذ تدل نتائج الاختبارات الإحصائية إلى نجاح النموذج القياسي في تمثيل العلاقة بين X5 و Y1 حيث بلغ (R<sup>2</sup>) ما يقارب (٠,٤١) وهي مقدار التغيرات الحاصلة في المؤشر العام لأسعار الأسهم التي تعود الى التغير في الدين المحلي الداخلي. كما أن الاختبارات الإحصائية تظهر معنوية المعلمة وقبولها عند تجاوز قيمة t المحسوبة القيمة الجدولية عند مستوى معنوية (0.05,11) كذلك يظهر اختبار f معنوية المعادلة عند تجاوز قيمة f المحسوبة القيمة الجدولية.

٢ - المعيار القياسي: حيث يظهر اختبار (Durbin - Watson) إلى خلو النموذج المقدر من مشكلة الارتباط الذاتي عند مستوى معنوية (٠,٠٥) إذ بلغت قيمة (D.W) المحسوبة (٢,٠١) وهي أكبر من الحدين الأدنى (dl=0.98) والأعلى (du=1.89) وفي الوقت نفسه أقل من قيمة (4-du) والبالغة (٢,١١)، إذ أن:

$$du < D.W < 4 - du$$

$$1.89 < ١,٩٧١ < ٢,١١$$

- المعيار الاقتصادي: أما فيما يتعلق بالتحليل الاقتصادي حيث تدل نتائج التقدير إلى وجود علاقة عكسية بين المتغير المستقل وبين التغير في المؤشر العام لأسعار الأسهم إذ تعكس معلمة المتغير المستقل (X٥) إلى تغير سعر الصرف بنسبة (١%) يؤدي إلى تغيير المؤشر العام لأسعار الأسهم بنسبة (١,٩%) وباتجاه معاكس وهذا يتفق مع منطق النظرية الاقتصادية. إذ ان ادونات الخزينة تمثل البديل عن الاستثمار بالأسهم كون البنك المركزي عندما يدخل بائع إلى الأوراق المالية لغرض الاقتراض وسحب المعروض النقدي كذلك تعتبر أقل خطورة وقصيرة الأجل وتحمل فائدة أو معدل خصم كذلك يمكن للمستثمرين بيعها في اي وقت مقابل خصمها لدى البنوك التجارية مما يدفع المستثمرين إلى بيع الأسهم وشراء مثل هذه الأوراق المالية قصيرة الأجل مما يزيد من عرض الأسهم وبالنتيجة انخفاض أسعارها.

المبحث الخامس: الاستنتاجات والتوصيات:

أولاً: الاستنتاجات.

أ: الاستنتاجات الخاصة بالجانب النظري:

- ١ - تؤثر المتغيرات الاقتصادية ( الناتج المحلي الإجمالي وعرض النقد والرقم القياسي لأسعار المستهلك) بشكل ايجابي في المؤشر العام لأسعار الأسهم أما (سعر الصرف والدين المحلي العام ) كانت ذات تأثير سلبي فيها.
  - ٢ - للبنوك المركزية دور أساسي في التأثير في السيولة النقدية من خلال بيع وشراء الأوراق المالية الحكومية والتي يستخدمها للتأثير في حجم السيولة حسب متطلبات الاقتصاد الوطني.
  - ٣ - تلعب السوق المالية الكفوء دوراً أساسياً في عملية التنمية الاقتصادية كونها تمثل حافزاً للشركات المدرجة أسهمها في السوق على متابعة التغيرات الحاصلة في أسعار أسهمها ودفعها إلى تحسين أدائها وزيادة ربحيتها وارتفاع أسعار أسهم هذه الشركات وزيادة الناتج المحلي الإجمالي.
  - ٤ - هناك تباين واضح في تطور متغيرات الاقتصادية والمؤشر العام خلال مدة البحث. وهذا التباين ناتج عن الظروف الاقتصادية والسياسية التي مرّ بها الاقتصاد العراقي خلال مدة البحث.
  - ٥ - إن وجود سوق مالية يشجع على تعبئة المدخرات الوطنية ويحفز المدخرين على استثمار و توفير الحافز لدى المستثمرين من خلال تحقيق السعر العادل للأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية وحماية الأطراف المتبادلة.
  - ٦ - هناك علاقة وثيقة بين السوق المالية ومستوى ازدهار النشاط الاقتصادي . كونها تمثل احد القنوات المهمة في تجميع الثروات وإدارتها وتوجيهها نحو الاستثمار . لذا تمثل المرآة العاكسة لحالة الوضع الاقتصادي للدولة.
  - ٧ - أخذت أسواق الأوراق المالية دوراً كبيراً في تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال جذب الفائض في رأس المال غير الموظف في الاقتصاد القومي وتحوله إلى رأس مال موظف وفعال في الدورة الاقتصادية، وذلك من خلال عمليات الاستثمار التي يقوم بها الأفراد أو الشركات في الأسهم والسندات.
- ب: الاستنتاجات الخاصة بالجانب التطبيقي:

١. لقد ظهر من التحليل القياسي إن النموذج اللاخطي هو أفضل النماذج تعبيراً عن واقع العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية والمؤشر العام لأسعار الأسهم لاسيما عند إدخال المتغيرات في النموذج تم الحصول على نتائج واقعية للظاهرة قيد البحث .
٢. أظهرت النتائج القياسية والإحصائية والاقتصادية المعبرة عن (المؤشر العام لأسعار الأسهم) إلى وجود ارتباط وعلاقة تأثير ايجابية بين الناتج المحلي الإجمالي عرض النقد والرقم القياسي لأسعار المستهلك والمؤشر العام لأسعار الأسهم .
٣. أظهرت النتائج القياسية والاقتصادية والإحصائية المختارة والمعبرة عن المؤشر العام لأسعار الأسهم إلى وجود علاقة تأثير عكسية وارتباط بين المتغير التابع والتغيرات الحاصلة في سعر الصرف والدين العام المحلي ، مما يظهر ان الأوراق المالية (خاصة الأسهم) تعد وسيلة تحوط تجاه لمخاطر التضخم.

- ٤ . أظهرت النتائج القياسية والإحصائية المختارة المعبرة عن ( المؤشر العام لأسعار الأسهم) أن الناتج المحلي الإجمالي كان اشد المتغيرات تفسيراً لتغير أسعار الأسهم حيث بلغ ( $R^2$ ) ما يقارب (٠,٦٦) .
- ٥ . أظهرت النتائج القياسية والإحصائية المختارة المعبرة عن ( المؤشر العام لأسعار الأسهم) أن الدين المحلي العام كان اقل تأثير في المتغيرات حيث بلغ ( $R^2$ ) ما يقارب (٠,٤١).

ثانياً: التوصيات:

١ - العمل تنمية الوعي الجماهيري بأهمية التعامل في أسواق الأوراق المالية وتحويلهم إلى مستثمرين فاعلين في الاقتصاد القومي.

٢ - المساهمة الفعالة في زيادة مستويات الإنتاج في الاقتصاد من خلال تمويل الفرص الاستثمارية التي تؤدي إلى رفع مستويات الإنتاج وبالتالي رفع مستويات التشغيل أو التوظيف وبالتالي تحقيق مستويات أفضل للدخول سواء على المستوى الفردي أو المستوى القومي.

٣ - تحقيق النمو الاقتصادي من خلال قيام الدولة بالاقتراض من الجمهور لأغراض تمويل مشروعات التنمية بما يساهم في تمويل عملية التنمية.

٤ - تفعيل الدور الرقابي للبنك المركزي في الرقابة والإشراف على شركات الاستثمار المالي المختلفة في الدولة والاستثمار الأجنبي . وعلى الجهاز المصرفي لتوجيه الجهاز المصرفي باتجاه أهداف البنك المركزي.

٥ - العمل على تطوير السوق المالية وذلك من خلال تطوير شبكة الاتصالات والمعلوماتية وتوسيعها داخل السوق بما يمكن المستثمرين من الاطلاع على الإجراءات الاقتصادية والتي تساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية .

المصادر:

اولاً: المصادر العربية.

أ - الكتب.

- ١ . الحناوي ، محمد صالح ، العبد ، جلال أبراهيم : بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، ٢٠٠٥ .
- ٢ . السيد علي ، عبد المنعم ، العيسى ، نزار سعد الدين : النقود والمصارف والأسواق المالية ، مكتبة حامد ، عمان ، ٢٠٠٣ .
- ٣ . الشمري ، ناظم محمد نوري : النقود والمصارف ، ط١ ، جامعة الموصل ، ١٩٩٩ .
- ٤ . الشبلي ، محمد أبراهيم ، الشبلي ، طارق أبراهيم : مقدمة في الأسواق المالية والنقدية ، ط١ ، ٢٠٠٠ .
- ٥ . التميمي ، ارشد فؤاد : الاسواق المالية أطار في التنظيم وتقييم الأدوات : عمان ، الأردن : دار اليازوري للطباعة والتوزيع : ٢٠١٠ .
- ٦ . القرشي ، محمد صالح : اقتصاديات النقود والبنوك ، ط١ ، دار الإثراء ، عمان ، ٢٠٠٩ .
- ٧ . جابر ، محمد صالح : الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الأوراق المالية ، ط١ : مؤسسة الخليج للطباعة والنشر ، ١٩٨٢ .

٨. حيدر، فاخر عبد الستار : التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم منهج الاقتصاد الكلي ، دار المريخ ، الرياض ، ٢٠٠٢ .
٩. حداد، فايز سليم، الإدارة المالية ، ط٢ ، عمان، الأردن ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٩ .
١٠. خلف ، فليح حسن : الأسواق المالية النقدية ، ط١ ، عالم الكتب الحديثة ، عمان ، الأردن ، ٢٠٠٦ .
١١. كداوي، طلال. تقييم القرارات الاستثمارية، عمان، الأردن، دار اليازوري للطباعة والتوزيع، ٢٠٠٨ .
١٢. منير إبراهيم الهندي، أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٩ .
١٣. موسى، شقيري نوري، وآخرون : المؤسسات المالية المحلية والدولية ، ط١ ، دار الميسرة ، عمان ، ٢٠٠٩ .

ب- البحوث والدراسات:

١. الكراسنة ، إبراهيم : إرشادات في تقييم الأسهم والسندات ، معهد السياسات الاقتصادية ، صندوق العربي ، ابو ظبي ، ٢٠٠٥ .
  ٢. الزعبي ، بشير : تأثير العوامل الاقتصادية الكلية على المؤشر العام لأسعار الأسهم في سوق عمان خلال المدة ( ١٩٧٨-١٩٩٨ ) ، مجلة دراسات العلوم الإدارية ، المجلد ٢٧ ، ٢٠٠٢ .
  ٣. الدعمي ، عباس كاظم جاسم : اثر السياسات النقدية والمالية في مؤشر أداء سوق الأوراق المالية (دراسة تطبيقية في مصر والولايات المتحدة للمدة ١٩٩٠-٢٠٠٦) ، أطروحة دكتوراه ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة ، ٢٠٠٨ .
  ٤. المندلوي ، عباس يحيى خضر : إمكانيات السياسة النقدية في تشجيع الاستثمار المحلي في العراق للمدة (١٩٨٠-٢٠٠٣) ، رسالة ماجستير ، كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، ٢٠٠٤ .
- المصادر الاجنبية:

- 1 : Bodie zvi & kane Alex & Marcus alan J., Essentials Investments , Edition, new York, McGraw hill, 2007
- 2: Draper & Smith .H: Applied Regression analysis , john wiley and sons , New York , 1981
- 3: Frederic's . Mishkin : The economics of money , Banking and financial market , 6<sup>th</sup> edition New York , 2003
- 4: Jack Clark Francis , , Management of Investments, Mc Graw-Hill Companies , USA. 1989
- 5: Lawrence S. Ritter & William L. Silber : Principles of money , Banking and financial Markets , 6<sup>th</sup> edition , new York , Inc, 1988 N.R
- 6: Ross, stephen A. & wester field, Randolph W. & Jaffe, Jeffrey & Jordan Bradford D, modern financial management , McGraww-hill ,(NY)2008.
- 7: Shapiro, Alan , Multinational Finacial Management, 7<sup>th</sup>, NewYork, Johan Wiley: 2003

ملحق (١) المؤشر العام لأسعار الاسهم لسوق العراق للأوراق المالية والمتغيرات الاقتصادية.

السنوات	المؤشر العام لأسعار الاسهم (نقطة)	الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة (مليون دينار)	عرض النقد بالمعنى الواسع (مليون دينار)	سعر الصرف دينار / الدولار	الرقم القياسي لأسعار المستهلك	الدين العام الداخلي (مليون دينار)
٢٠٠٠	٢٣,٩٦	٢٣٣٢٨	2223518.4	١٩٣٠	٣٧٤٢,٥	٢٥٨٠٨٨٧
٢٠٠١	٢١,٥٣	٢٥٦٨٩	2849598.1	١٩٢٩	٤٣٥٥,٣	٣٥٥٢٨٨٥
٢٠٠٢	١٨,٧	٤٠٣٤٤	3827319.9	١٩٥٧	٥١٩٦,٦	٤٧٩٨٥٨٤
٢٠٠٣	٧,٠٠	٢٦٩٩٠	6953420	١٩٣٦	٦٩٤٣,٤	٥٥٣٤٦٨٧
٢٠٠٤	٢٤,٣٥	٤١٦٠٧	11498148	١٤٥٣	٨٨١٥,٦	٥٣٦٥٧١٣
٢٠٠٥	٤٥,٦٤	٤٣٤٣٨	14659350	١٤٦٩	١٢٠٧٣,٨	٦٢٥٥٥٧٨
٢٠٠٦	٢٥,٢٨	٤٧٨٥١	21050249	١٤٧٥	١٨٥٠٠,٨	٥٦٤٥٣٩٠
٢٠٠٧	٣٤,٥٩	٤٨٥١٠	26919996	١٢٦٧	٢٤٢٠٥,٥	٥١٩٣٧٠٥
٢٠٠٨	٥٨,٣٦	٥١٧١٧	34861927	١٢٠٣	٢٤٨٥١,٣	٤٤٥٥٥٦٩
٢٠٠٩	١٠٠,٩٨	٥٦٥٢٧	45355289	١١٨٢	24155.1	٨٤٣٤٠٤٩
٢٠١٠	١٠٢,٩٨	٥٧٩٢٥٩	60289168	١١٨٦	١٢٥١٠	٩١٨٠٨٠٦
٢٠١١	١٣٦,٠٣	٦٢٨٩٦٩	٦٣٥٩٧١٦٨	١١٩٦	١٣٢١٠	٧٤٤٦٨٥٩

المصدر:

١ - البنك المركزي العراقي، المديرية العامة للإحصاء والابحاث. النشرة الاحصائية السنوية :

٢٠٠٠، ٢٠٠٢، ٢٠٠٣، ٢٠٠٥، ٢٠٠٩، ٢٠١١.

٢ - التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية : ٢٠٠٠، ٢٠٠٢، ٢٠٠٣، ٢٠٠٥.