

دور سوق العراق للأوراق المالية في تنشيط القطاع الصناعي الخاص

أ.د. فارس كريم بريهي / جامعة بغداد / كلية الإدارة والاقتصاد

الباحث / طيف عباس فاضل

تاريخ التقديم: 2018/3/7

تاريخ القبول: 2018/5/9

المستخلص

تمارس السوق المالية دوراً مهماً في التأثير على القطاعات الاقتصادية، ومن بينها القطاع الصناعي الخاص، من خلال توفير رؤوس الأموال وتحويلها من المدخرين إلى المستثمرين لغرض انشاء المشاريع أو توسيعها، لذا تعد السوق المالية أحد الأدوات المهمة في تنشيط الاقتصاد بشكل عام والقطاع الصناعي بشكل خاص، من خلال إدراج الشركات الصناعية في السوق المالية وطرح الأسهم الصناعية للجُمهور، ومن ثم توفير التمويل اللازم لتنشيط القطاع الصناعي الخاص، ويعد العراق من البلدان النفطية المعتمدة على القطاع النفطي بالدرجة الأساس، والتي تفتقر إلى الإنتاج الصناعي الذي يعد من أهم القطاعات التي تؤدي إلى الانتعاش الاقتصادي وزيادة الناتج المحلي الإجمالي، وهناك عدة عوامل أدت إلى تدهور الإنتاج الصناعي في العراق من بينها كثرة الحروب وتدهور البنى التحتية وانخفاض الموارد التمويلية اللازمة لإنتاجه والاعتماد الأساسي على الاستيرادات وبالتالي منافسة السلع المحلية، لذا تعد السوق المالية من الأدوات المهمة لتمويل القطاع الصناعي الخاص، إذ تبين من خلال التطبيق العملي للدراسة وباستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) أن هناك ارتباط إيجابي كبير وعلاقة طويلة الأجل بين متغيرات سوق العراق للأوراق المالية والإنتاج الصناعي الخاص، أي أن تطوير سوق العراق للأوراق المالية وزيادة إدراج الشركات الصناعية تؤدي إلى زيادة الإنتاج الصناعي وبالتالي تحسن مستوى النشاط الاقتصادي، وإن زيادة القيمة السوقية، عدد العقود وعدد الأسهم الصناعية في سوق العراق للأوراق المالية تؤدي إلى زيادة الإنتاج الصناعي الخاص، فضلاً عن أن زيادة حجم التداول تؤدي إلى انخفاض الإنتاج الصناعي الخاص.

المصطلحات الرئيسية للبحث / سوق العراق للأوراق المالية، القطاع الصناعي الخاص، التمويل،

ARDL.



مجلة العلوم
الاقتصادية والإدارية
العدد 107 المجلد 24
الصفحات 396-414

*البحث مستل من رسالة ماجستير.



المقدمة

يعد العراق من البلدان التي ينخفض فيها الاستثمار الصناعي والذي يعود بالدرجة الأساس الى انخفاض الاموال ومصادر التمويل، اذ من الضروري البحث عن الطرق التمويلية التي تعزز من القدرة الصناعية، لذا تعد السوق المالية من الوسائل التي يمكن الاستفادة منها في تنشيط القطاع الصناعي الخاص في العراق، كونها من المؤسسات التمويلية الأقل كلفة، اذ لا يتم فيها فرض الضرائب، فضلاً عن كونها تختص بالتمويل طويل الأجل، الذي يتناسب مع احتياجات القطاع الصناعي في العراق، لذا سوف نتطرق الى مدى تأثير سوق العراق للأوراق المالية على القطاع الصناعي الخاص بحسب الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالية.

مشكلة البحث

تتجسد مشكلة البحث بما يأتي:

هل يمتلك سوق العراق للأوراق المالية القدرة على تمويل القطاع الصناعي الخاص؟

أهمية البحث

تُمارس السوق المالية اثراً فعالاً في تنشيط القطاعات الاقتصادية، لذا تنطلق أهمية البحث من طبيعة الموضوع الذي يعالجه السوق المالية في إعادة تنشيط القطاع الصناعي، من خلال توفير رؤوس الاموال اللازمة لتمويل القطاع الصناعي الخاص.

هدف البحث

يتمثل هدف البحث بما يلي:

تقييم كلاً من واقع القطاع الصناعي الخاص وسوق العراق للأوراق المالية، فضلاً عن قياس إمكانية الأخير في توفير التمويل اللازم لتنشيط القطاع الصناعي الخاص.

فرضية البحث

يفترض البحث ما يأتي:

يمارس سوق العراق للأوراق المالية دوراً إيجابياً في تنشيط القطاع الصناعي الخاص.

منهجية البحث

يعتمد البحث على المنهجين الاستقرائي والاستنتاجي باستخدام الأساليب الكمية المناسبة بهدف توصيف العلاقة بين المتغيرات المدروسة وقياسها كمياً لتحقيق الهدف المنشود من الدراسة.

حدود البحث

تناول البحث متغيرات سوق العراق للأوراق المالية والانتاج الصناعي الخاص للمدة (2005-2010)، وذلك بما يتناسب مع البيانات المتوفرة.

الدراسات السابقة

1. Capital Market and Industrial Sector Development in Nigeria: A

Theoretical Analysis (Okoye O.Victor et al,2013).

تعد هذه الدراسة من الدراسات المهمة في تقييم تأثير أداء السوق المالية في التنمية الصناعية النيجيرية، والكشف عن الخلفية التاريخية لسوق رأس المال، ومساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي للاقتصاد من خلال تعزيز الأنشطة الصناعية، الامر الذي أدى الى زيادة سريعة في الدخل ومن ثم توزيع هذا الدخل، مما تتطلب زيادة العمالة وخاصة الماهرة منها، ومن ثم توطيد الأنشطة الاقتصادية، فضلاً عن مساهمة سوق رأس المال بشكل إيجابي في التنمية الاقتصادية والاجتماعية في نيجيريا من خلال توفير المعدات، المنتجات والخدمات التي يتم الحصول عليها من خلال تعزيز العملية الصناعية، ومن ثم زيادة فرض الضرائب على الصناعات ومن ثم زيادة الناتج الإجمالي المحلي غير النفطي، ومن خلال ما سبق تستنتج من الدراسة ما يأتي:-



- أ. تأثير سوق رأس المال على التنمية الصناعية النيجيرية بشكل إيجابي.
- ب. وجود حصة فعالة للفرد في السوق كسلوك او آلية للنمو والتنمية الاقتصادية في نيجيريا.
- ج. وجود دور الوسيط بالرغم من وجود بعض العقبات الأساسية التي يجري معالجتها عن طريق سلسلة من الإصلاحات في النظام المالي النيجيري.
- ح. التصنيع هو المحور الذي يتوقف عليه النمو الاقتصادي والتنمية.

2.Theoretical analysis of The role of Capital Market in The Industrial Development of Nigeria (Usman Mohammed Aklahyel et al,2014).

هدفت الدراسة الى تقييم اسهام سوق رأس المال، وخاصة سوق الاوراق المالية النيجيرية في نمو الانتاج الصناعي في نيجيريا، وكان ينظر الى سوق رأس المال على انه حافز رئيسي للنمو الصناعي والتنمية الاقتصادية، وتكمن الفائدة من نمو القاعدة الصناعية الملائمة للاقتصاد والمدعومة بتوليفة من التكنولوجيا والتقنيات الحديثة، من اجل نقل الاقتصاد من الأسلوب التقليدي في مستوى الانتاج الى نظام اكثر كفاءة في العمليات الإنتاجية الضخمة وتصنيع السلع والخدمات، لذلك سعت الدراسة الى تحديد تأثير سوق رأس المال على النمو الصناعي للمدة 1990-2009، وأظهرت النتائج ما يأتي:

- أ. ان هناك تأثير إيجابي كبير على القيمة السوقية لمكوّن القطاع الصناعي من الناتج المحلي الاجمالي.
 - ب. وجود تأثير إيجابي غير مهم للقيمة السوقية السنوية على القروض الصناعية في البورصة.
 - ج. وجود تأثير إيجابي مهم في القيمة السوقية السنوية على متوسط معدلات استخدام قطاعات التصنيع النيجيرية.
3. دور سوق الاوراق المالية في نمو القطاع الصناعي: بالتطبيق على الحالة المصرية (اماني محمد عبد الوهاب، 2009).

استهدفت الدراسة إلقاء الضوء على سوق الاوراق المالية المصرية ودورها في نمو القطاع الصناعي، ومن ثم دورها في تمويل عينة من الشركات الصناعية المقيدة في السوق، وتوصلت الدراسة الى ان سوق الاوراق المالية يلعب دوراً كبيراً في تمويل عينة من الشركات الصناعية المقيدة، إذ تبين ارتفاع نسبة مساهمة التمويل بالأسهم (47.8%)، ويليه في الأهمية التمويل الداخلي إذ بلغ (29.1%)، وأدى ارتفاع نسبة التمويل بالأسهم الى تراجع نسبة التمويل بالدين الى (9.3%)، مما يدل على تفضيل الشركات للتمويل عن طريق طرح اسهم في سوق الاوراق المالية بدلاً من الاستدانة من الآخرين، فضلاً عن ان نمو سوق الاوراق المالية مقاساً بمعدل القيمة المتبادلة ومعدل الدوران يؤثر على نمو القطاع الصناعي، وان زيادة معدل الدوران بنسبة (1%) سنوياً تؤدي الى زيادة نمو القطاع الصناعي حوالي (0.08%)، كما ان زيادة معدل القيمة المتعادلة بنسبة (1%) سنوياً تؤدي الى زيادة نمو القطاع الصناعي حوالي (0.39%)، ومن ثم توصلت الدراسة الى وجود تأثير إيجابي لنمو سوق الاوراق المالية على نمو القطاع الصناعي، مع ضرورة تنشيط سوق الإصدار بشكل اكبر من خلال تنويع سوق الاوراق المالية المصدرة بالسوق، حتى يتمكن السوق من تنمية المدخرات وتعبئتها لتمويل القطاع الصناعي، وأوصت الدراسة على ضرورة توفير بيانات بشكل تفصيلي عن القطاع الصناعي في سوق الإصدار، إذ انها متاحة بشكل اجمالي وليس قطاعي، حتى يمكن معرفة مدى قيام السوق بتوفير التمويل اللازم للاستثمارات الصناعية الجديدة.

المبحث الاول / تحليل واقع سوق العراق للأوراق المالية

يعد العراق من اولى الدول العربية التي بادرت الى تأسيس السوق المالية، الا انها تأثرت بالعديد من الأحداث التي جعلتها تفتقر الى التكنولوجيا الحديثة والوسائل المالية المتطورة، ويجهل العديد من المستثمرين أهمية السوق المالية ودورها الكبير في دعم الاقتصاد وتطويره، لذا يعد عدد الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية منخفض، مقارنة بالأسواق المالية في الدول المتقدمة او حتى الدول النامية.

المطلب الاول: نشأة وتطور سوق العراق للأوراق المالية

تعد الاسواق المالية من المؤسسات المهمة في الاقتصاد، ويؤدي تطور السوق المالية الى النهوض بالاقتصاد، وتوفير رؤوس الاموال اللازمة لدعم النمو الاقتصادي، وشهد العراق أولى بوادر ظهور السوق المالية في عهد ما قبل الميلاد من خلال السعي الدائم للحصول على الثروات التي كانت تستخدم في تطوير التجارة، وأبان تأسيس الحكم الوطني في عام 1921 تم انشاء سوق الاوراق المالية في العراق، وتأسست اول شركة مساهمة استناداً الى قانون الشركات الهندي الصادر عام 1913، الذي طبقه العراق عقب الاحتلال



دور سوق العراق للأوراق المالية في تنشيط القطاع الصناعي الخاص

البريطاني، وبعد ذلك تم إصدار قانون بورصة التجارة رقم (65) لعام 1936 ثم أوقف العمل به في عام 1938، وفي عام 1943 صدر قانون التجارة رقم (60) الذي شمل أمور تتعلق بتأسيس البورصة الا انه لم يتم تطبيقه عملياً، في المدة اللاحقة صدر العديد من القوانين التي تم الغاؤها الى ان صدر قانون رقم (24) لسنة 1991 الذي نظم عمل تداول الاسهم في السوق المالية والذي سمي سوق بغداد للأوراق المالية (باش والقريشي، 2017:197).

وأدرجت في سوق بغداد للأوراق المالية 113 شركة مساهمة، وفي 18 نيسان 2004 صدر القانون المؤقت المرقم 74 والذي بموجبه انشأت مؤسستين هما سوق العراق للأوراق المالية وهيئة الأوراق المالية العراقية، وكانت الاخيرة مسؤولة عن إصدار موافقة بمزاولة سوق العراق للأوراق المالية نشاطه في 14 حزيران 2004 كهيئة حكومية مستقلة، تعمل على المساهمة في تحقيق التنمية الاقتصادية عن طريق جذب الاستثمارات الأجنبية، وتكوين رأس المال بما تمارسه من منح التراخيص ومراقبة المشاركين في أسواق رأس المال، وذلك لتوفير الكفاءة والشفافية وبالتالي حماية المتعاملين في السوق من عمليات التلاعب والاحتيال والسعي لخفض المخاطر المتوقعة للأوراق المالية، ولتحقيق ما سبق تعمل الهيئة على رفع الوعي الاستثماري لدى المتعاملين في السوق وتوعيتهم بكيفية الحفاظ وتنمية الأوراق المالية ضمن سوق العراق للأوراق المالية، وفي 2009/4/19 عقدت أولى جلسات التداول الالكتروني، ومن ثم طبقت على كل الجلسات في 2009/7/5 والتي كانت ثلاث جلسات أسبوعياً، وبعدها تم زيادة العدد الى خمس جلسات أسبوعياً في تشرين الثاني 2009 (الكريطي، 2013:15).

وتتميز الأنظمة الالكترونية بسهولة بيع وشراء الأوراق المالية بين المساهمين والمستثمرين باستخدام الحاسبات الالكترونية (محطات التداول)، منتشرة في مقر السوق، بغداد، واربيل والسليمانية، فضلاً عن سهولة انتقال الاموال من المشتري الى البائع من خلال مصرف المقاصة، وانتقال ملكية الاسهم من البائع الى المشتري في نفس اليوم، ويتم حفظ الأوراق المالية من خلال مركز الإيداع الذي يمارس نشاط تسجيل الاسهم وإيداعها إلكترونياً (عبد السلام، 2017:1).

ومن اهم أهداف سوق العراق للأوراق المالية ما يأتي:
اولاً: تنظيم وتدريب أعضائه والشركات المدرجة فيه.

ثانياً: تعزيز مصالح المستثمرين بسوق حرة امينة، فعالة، تنافسية وتتسم بالشفافية.

ثالثاً: تنظيم وتبسيط تعاملات الأوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنظمة، وبضمنها عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات.

رابعاً: تنظيم تعاملات اعضائه، بكل ما له صلة بشراء وبيع الأوراق المالية وتحديد حقوق والتزامات الأطراف ووسائل حماية مصالحهم المشروعة.

خامساً: تطوير سوق المالي في العراق بما يخدم الاقتصاد الوطني، ومساعدة الشركات في بناء رؤوس الاموال اللازمة للاستثمار.

سادساً: توعية المستثمرين العراقيين وغير العراقيين بشأن فرص الاستثمار في السوق.

سابعاً: جمع وتحليل ونشر الإحصاءات والمعلومات الضرورية لتحقيق الاهداف المنصوص عليها في النظام الداخلي.

ثامناً: التواصل مع اسواق الأوراق المالية في العالم العربي والأسواق العالمية بهدف تطوير السوق.

تاسعاً: القيام بخدمات ونشاطات ضرورية اخرى لدعم اهدافه (تقرير سوق العراق للأوراق المالية، 2015:9).

المطلب الثاني: الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

تحتوي السوق المالية على عدد من الشركات المنتمية لقطاعات مختلفة في الاقتصاد، وكل شركة تحتوي على عدد مختلف من الاسهم التي لها قيمة معينة، وكلما زاد عدد الشركات المدرجة في السوق دل على نجاح السوق المالية وتطورها وزيادة هيمنتها في الاقتصاد، ويعد سوق العراق للأوراق المالية ضعيف نسبياً مقارنة بالأسواق العالمية او حتى معظم اسواق الدول العربية، ويعزى سبب ذلك الى ضعف كفاءته، وقلة المعلومات المقدمة من خلاله وعدم اتسامها بالشفافية، فضلاً عن انخفاض الوعي لدى الأفراد بأهمية السوق المالية، مما أدى الى انخفاض الشركات المدرجة في السوق، وهناك عدد من القطاعات التي تمتلك شركات مدرجة لدى سوق العراق للأوراق المالية، وتختلف عدد الشركات وقيمتها السوقية في كل قطاع، ويتكون سوق العراق للأوراق المالية من (101) شركة بقيمة سوقية مقدارها (11) ترليون دينار، موزعة على القطاعات وكما مبين في الجدول (1):



دور سوق العراق للأوراق المالية في تنشيط القطاع الصناعي الخاص

جدول (1) الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لعام 2016

المؤشرات	المصارف	الاتصالات	التحويل المالي	الصناعة	الخدمات	السياحة	الزراعة	تأمين	الاستثمار المالي
عدد الشركات المدرجة	33	2	9	21	9	10	6	5	6
عدد الاسهم المدرجة (ترليون)	7.84	2.14	0.41	0.31	0.05	0.03	0.02	0.02	0.01
نسبة القطاع في السوق	%72.46	%19.77	%3.74	%2.85	%0.47	%0.28	%0.16	%0.15	%0.12

المصدر: عيد السلام، طه احمد، 2017:2 ، ندوة في بيت الحكمة العراقي حول بناء الشركات المساهمة وتشجيع الأدرج رؤية تطوير سوق رأس المال

ويتبين من خلال الجدول اعلاه نسبة القطاعات تسلسلياً في سوق العراق للأوراق المالية، من النسبة الأكبر والمتمثلة بقطاع المصارف الى النسبة الأصغر والمتمثلة بالاستثمار المالي، ونلاحظ من خلال الجدول ان هناك قطاعات تمتلك شركات مدرجة منخفضة مقارنة بالقطاعات الأخرى، الا انها نسبتها أكبر في السوق، مثل قطاع الاتصالات إذ بلغ عدد شركاته 2 فقط الا ان نسبتها في السوق 19.77%، ويعود سبب ذلك الى ان قطاع الاتصالات يمتلك عدد أكبر من الاسهم في السوق المالية، اي كلما ازدادت عدد الاسهم المدرجة لقطاع معين أدى ذلك الى ارتفاع نسبة القطاع (أهميته) في سوق الأوراق المالية، من الجدير بالذكر ان نسبة القطاع الصناعي منخفضة نسبياً والتي بلغت 2.85%، مقارنة بأهمية القطاع في نمو الاقتصاد، ويعود سبب الانخفاض الى التحديات الكبيرة التي تواجه نمو القطاع الصناعي مثل الاعتماد الكبير على القطاع النفطي وزيادة الاستيرادات من السلع الأجنبية، والتي أدت الى صعوبة النهوض بالصناعة.

المطلب الثالث: تحليل مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية

يمثل المؤشر قيمة رقمية تستخدم لقياس تحركات السوق المالية، وتحتوي الاسواق المالية على عدد من المؤشرات التي تعبر عن درجة تطور النشاط الاقتصادي بشكل عام والسوق المالية بشكل خاص، ولتوضيح ذلك سنتطرق الى مفهوم اهم تلك المؤشرات ومدى تطورها في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (2005-2014):

أولاً: المؤشر العام لسوق العراق للأوراق المالية- ISX

يشير الى تغير أسعار الاسهم وفقاً للعوامل الموضوعية الخاصة والتي تؤثر في البيئة الاستثمارية بصورة مباشرة او غير مباشرة مثل أسعار الفائدة، أسعار الصرف، النشاط الاقتصادي، الازمات السياسية، الاضطرابات والكوارث فضلاً عن الظروف النفسية للمستثمرين، ويعد من اهم الوسائل التي يتبعها المستثمرون في تحديد قراراتهم الاستثمارية (الجنابي والطرقي، 2012:259).
ويعكس هذا المؤشر حالة السوق المالية وفقاً للعوامل المؤثرة عليه كالتغيرات الاقتصادية والأمنية وغيرها، إذ كلما ارتفع المؤشر العام دل على تطور السوق المالية بشكل خاص والنشاط الاقتصادي بشكل عام، في حين يشير انخفاضه الى تراجع في السوق المالية والنشاط الاقتصادي.

ثانياً: مؤشر القيمة السوقية- Market Capitalization

يمثل مجموع الاسهم المدرجة في السوق بمتوسط اسعارها في نهاية المدة، او قيمة اسهم الشركات المدرجة في السوق تبعاً لأسعار السوق المالية، وتحتسب القيمة السوقية من خلال ضرب عدد الاسهم المتداولة في سعر السهم الواحد، ويعد هذا المؤشر من اهم الدلالات لمعرفة حجم السوق المالية، اي كلما ارتفعت قيمة المؤشر دل على اتساع حجم السوق والعكس صحيح (الدسوقي، 2010:196).



دور سوق العراق للأوراق المالية في تنشيط القطاع الصناعي الخاص

ثالثاً: مؤشر عدد الاسهم- Number of Shares

يمثل عدد الاسهم الكلية للشركات المدرجة في السوق المالية ضمن شروط يحددها السوق ويتم التعامل بها عند البيع او الشراء (عبد الحكيم ودلول، 2016: 257). وكلما ارتفع مؤشر عدد الاسهم دل على زيادة الوعي لدى المستثمرين بأهمية السوق المالية ومن ثم زيادة ادراج الشركات فيها.

رابعاً: مؤشر حجم التداول- Volume

يشير هذا المؤشر الى القيمة الكلية للأوراق المالية المتداولة خلال مدة زمنية معينة، بعبارة اخرى فإنه يعبر عن حركة عمليات البيع والشراء للأوراق المالية، ويعد هذا المؤشر من المؤشرات المهمة المعبرة عن مستوى نشاط السوق ودرجة سيولته (الهيبي ومحمد، 2011: 9).

خامساً: مؤشر عدد العقود Number of Contracts

يمثل عدد الاتفاقيات التي تتم داخل السوق المالية لبيع وشراء الاوراق المالية. ويمكن توضيح قيم المؤشرات اعلاه مع معدل نمو كل مؤشر من خلال جدول (2):

جدول (2) قيم ومعدل نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية 2005-2014

السنوات	المؤشر العام	معدل النمو	القيمة السوقية	معدل النمو	حجم التداول	معدل النمو	عدد الاسهم	معدل النمو	عدد العقود	معدل النمو
2006	27,46	-49,81	2303489	-5,03	146891.38	-95,63	57974.9	-77,32	38627	-29,85
2008	42,83	33,14	2295036	10,52	301,35	-29,49	150,853	-99,90	31108	0,72
2010	93,53	-46,74	3068435	17,69	33363	-2,81	21305	20,91	71722	45,37
2012	119,56	-10,12	4522204	-2,26	74485	-5,03	52137	27,07	126570	-4,53
2014	103,34	-12,45	10588471	4,44	75098	-68,27	62184	-14,37	120698	15,43

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على تقارير سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2014 <http://www.isx-iq.net> والتقارير السنوية للبنك المركزي العراقي <https://www.cbi.iq>.

ونلاحظ من خلال الجدول اعلاه تفاوت معدل نمو قيم مؤشرات السوق المالية، اذ تنخفض تارة وترتفع تارة اخرى، ويعزى سبب ذلك الى عدد من العوامل الاقتصادية مثل تغير اسعار النفط او زيادة الايرادات او ارتفاع الناتج المحلي الاجمالي والسياسية مثل تراجع الوضع الامني وغيرها التي تؤثر على نمو مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية.

المبحث الثاني: القطاع الصناعي الخاص في العراق

مرّ القطاع الصناعي الخاص في العراق بالعديد من المراحل ابتداءً من عام 1921 الى وقتنا الحالي، وسنركز في دراستنا على واقع القطاع الصناعي الخاص بعد عام 2003.

المطلب الاول: واقع القطاع الصناعي الخاص بعد عام 2003

تدهور القطاع الصناعي الخاص في العراق بعد عام 2003، اذ يلاحظ انخفاض نسبة مساهمته في الناتج المحلي الاجمالي وتسريحه عدد كبير من العمال، ويعزى سبب ذلك الى تدمير البنى التحتية والمصانع وانخفاض مستوى التكنولوجيا فضلاً عن اغراق السوق العراقي بالمنتجات الاجنبية التي تنافس المنتج المحلي، لذا تعد مرحلة ما بعد عام 2003 من أسوأ المراحل التي مرت على القطاع الصناعي الخاص، من حيث سوء التخطيط والإدارة، وانعدام الاستراتيجيات والتطوير، وفقدان المبادرة بسبب سوء الوضع الأمني، وفيما يلي اهم سمات هذه المرحلة:



دور سوق العراق للأوراق المالية في تنشيط القطاع الصناعي الخاص

أولاً: هروب رؤوس الاموال والكفاءات ذوي الخبرة والمهارة من الصناعيين والمنتجين، مما أدى الى زيادة الاستثمار في دول الجوار وخير دليل على ذلك ارتفاع حجم الاستثمار في الأردن، إذ بلغ عدد المستثمرين العراقيين حوالي 3927 مستثمر في عام 2005 وتقدر استثماراتهم بنحو 345.7 دينار عراقي لنفس العام. ثانياً: ضآلة مساهمة القطاع الصناعي الخاص في نسب التنمية القطاعية بسبب غياب المناخ الاستثماري الملائم، اضطراب الوضع السياسي، ضعف الموارد المالية وصعوبة الاقتراض المصرفي.

ثالثاً: تدمير اعداد كبيرة من منشآت القطاع الصناعي الخاص والعام، وتوقف العديد منها، ولم يتم اعادة بنائها بسبب ضعف التمويل والطاقة، نقص المواد الأولية وإغراق السوق العراقي بالعديد من المنتجات الأجنبية، مما أدى الى ازدياد حدة المنافسة، ويقدر عدد الشركات الخاصة الكبيرة والمتوسطة بحوالي (1634) منشأة في عام 2008، إذ كانت نسبة المنشآت العاملة فيها بنحو 67.6% من اجمالي عدد المنشآت الصناعية ومعظمها يقع في شمال العراق، بسبب تحسن الوضع الأمني في الاخيرة، وهذا يعني توقف حوالي 32.4% من عدد المنشآت، وأدى هذا الوضع الى ارتفاع نسب البطالة بحوالي 35% من مجمل السكان في سن العمل.

رابعاً: انخفاض مساهمة القطاع الصناعي الخاص في الناتج المحلي الاجمالي، (سيتم توضيح ذلك في الصفحات اللاحقة)، ويعزى ذلك الى ما ذكر في النقطة اعلاه.

خامساً: انخفاض دور الدولة في القطاع الصناعي الخاص من حيث التمويل، الحماية، الدعم، والتشريع (العزاوي، 2014: 135).

المطلب الثاني: معدل نمو القطاع الصناعي الخاص

يتكون الناتج المحلي الاجمالي من مجموع مساهمات القطاعات الاقتصادية وبنسب مختلفة، وبضمنها مساهمة القطاع الصناعي الخاص.

أولاً: معدل نمو القطاع الصناعي الخاص

يمثل معدل النمو معدل الزيادة او النقصان سنوياً للقطاع الصناعي الخاص، في ظل الظروف الاقتصادية المؤثرة فيه، وفيما يلي جدول (3) يوضح معدل النمو السنوي للقطاع الصناعي الخاص في العراق للمدة من 2005 الى 2014:

جدول (3) النمو السنوي للقطاع الصناعي الخاص خلال المدة 2005-2014

السنة	معدل النمو السنوي للقطاع الصناعي الخاص
2005	33.370501
2006	21.32753
2007	16.845541
2008	52.898771
2009	9.129237
2010	0.002813-
2011	18.065025
2012	46.823570
2013	17.687248
2014	3.361035-

المصدر: إعداد الباحث بالاستناد ببيانات الإنتاج الصناعي الخاص المتاحة على موقع وزارة التخطيط العراقية الجهاز المركزي للإحصاء <http://cosit.gov.iq/ar>

ونلاحظ من خلال الجدول أعلاه ان معدل النمو السنوي للقطاع الصناعي للمدة المختارة يعاني من تذبذب شديد سنوياً ويعمل ذلك الى الأوضاع الاقتصادية او السياسية التي تؤثر سلبياً او إيجابياً على نمو المعدل السنوي للقطاع الصناعي الخاص، ففي عام 2008 ازداد معدل النمو السنوي الى 52.89771، ويرجع سبب الزيادة الى مبادرات القروض التي تبنتها وزارة العمل والشؤون الاجتماعية في عام 2007، مما انعكس تأثيرها إيجابياً في عام 2008، ونلاحظ في عام 2010 ان هناك معدل نمو سلبي مقداره -0.002813 يعود سببه الى الانفتاح الاقتصادي على العالم الخارجي وزيادة الأجور في تلك المدة، مما أدى الى زيادة الاستيرادات



دور سوق العراق للأوراق المالية في تنشيط القطاع الصناعي الخاص

وانخفاض الطلب على المنتجات المحلية، وبالتالي زيادة تكاليف المشاريع الصناعية بصورة كبيرة، اما في عام 2014 فنلاحظ نمو سلبي كبير في المعدل السنوي للقطاع الصناعي، يعود سببه الى الأزمة المالية التي حدثت جراء الإنفاق الحربي.

المطلب الثالث: مساهمة القطاع الصناعي الخاص في الناتج المحلي الاجمالي

يمثل الناتج المحلي الاجمالي مساهمات كل القطاعات الاقتصادية للبلد، ومن بينها القطاع الصناعي، بشقيه العام والخاص، ويبين جدول (4) نسبة اسهام الانتاج الصناعي الخاص في GDP، للفترة (2005-2014):

جدول (4) نسبة مساهمة الانتاج الصناعي الخاص في الناتج المحلي الاجمالي

السنة	الانتاج الصناعي الخاص (مليون)	الناتج المحلي الاجمالي بالاسعار الجارية (مليون)	نسبة مساهمة الانتاج الصناعي الخاص في GDP %
2005	284270.52	73533598.0	0.386586%
2006	344898.4	95587954.80	0.360818%
2007	402998.4	111455813.40	0.361577%
2008	616179.6	157026061.60	0.392405%
2009	672432.1	130643200.40	0.514709%
2010	653514.7	162064565.50	0.403243%
2011	771572.3	217327107.40	0.355028%
2012	1132850	254255490.70	0.445556%
2013	1333220	273600000.00	0.487288%
2014	1288410	273600000.00	0.470910%

المصدر: إعداد الباحث بالاستناد على بيانات GDP المتاحة على موقع البنك الدولي (<https://data.albankaldawli.org>) وبيانات الانتاج الصناعي الخاص المتاحة على موقع وزارة التخطيط العراقية الجهاز المركزي للإحصاء (<http://cosit.gov.iq/ar>)

ونلاحظ من خلال الجدول اعلاه ان نسب المساهمة خلال مدة الدراسة لم تصل الى 1% مما يدل على ان اسهام الانتاج الصناعي الخاص في GDP ضئيلة جدا، ويعود ذلك لتردي الصناعة في العراق، واعتماد الناتج المحلي الاجمالي على النفط الذي يمثل المساهم الأكبر في GDP، لذا من الضروري اتخاذ الإجراءات اللازمة للنهوض بالقطاع الصناعي ومنها، إمداده بالتمويل اللازم، ادراج اكبر عدد ممكن من الشركات الصناعية في السوق المالية، منح التسهيلات الضرورية للقروض، بناء مصانع جديدة او تحسين القائمة، وتخفيف الضرائب في بداية المشروع الصناعي وغيرها.

المبحث الثالث/ النموذج القياسي للدراسة

يمثل النموذج القياسي تطبيق عملي للدراسة، لاختبار مدى صحة الدراسة على الواقع العملي، لذا سنتطرق الى عدد من الاختبارات اللازمة .

المطلب الاول: الأساس النظري للاختبارات القياسية

تحتوي الاختبارات القياسية على عدد كبير من النماذج المهمة للقياس، وكل اختبار يحمل مفهوم معين، وسنتطرق الى اهم الاختبارات التي تتوافق مع بيانات الدراسة:

اولاً: اختبارات جذر الوحدة

تعد اختبارات جذر الوحدة من اهم الطرائق الإحصائية وأدقها في اختبار الاستقرار بين المتغيرات، إذ يهدف الى فحص خواص السلسلة الزمنية المختارة لكل متغير من متغيرات الدراسة، والتأكد من مدى استقراره وتحديد درجة تكامل كل متغير على حدة، إذ تكون العلاقة وهمية او مضللة بين المتغيرات الغير مستقرة وهو ما يسمى بالانحدار الزائف، فإذا اظهر الاختبار ان المتغيرات الأصلية ساكنة في قيمها الأصلية، فإنها تسمى متغيرات ساكنة بالمستوى او متكاملة من الرتبة الصفرية ويرمز لها $I(0)$ ، اما اذا اظهر الاختبار استقرار المتغيرات بعد أخذ الفرق الاول لها، فإنها تسمى متغيرات ساكنة بالفرق الاول او متكاملة من الرتبة الاولى ويرمز لها $I(1)$ ، اما اذا استقرت المتغيرات بعد أخذ الفرق الثاني لها، فإنها تسمى متغيرات ساكنة بالفرق الثاني او متكاملة من الرتبة الثانية ويرمز لها $I(2)$ ، وتنطلق فكرة اختبار جذر الوحدة من اجراء



انحدار للسلسلة Y_t بوصفها متغير تابع، مع التخلف الزمني لذات المتغير، وتوصف احصائيا وفق المعادلة الآتية:

$$Y_t = pY_{t-1} + \mu t \dots (1)$$

إذ ان $-1 \leq p \leq 1$

فاذا كانت المعلمة p المقدرة تساوي (1) فان السلسلة الزمنية Y_t تحتوي على جذر الوحدة، أي تعاني حالة عدم السكون.

ولاختبار سكون السلاسل الزمنية واختبار درجة تكاملها، سوف نلجأ الى اهم اختبارين في جذر الوحدة وهما:

1. اختبار ديكي- فولر الموسع (Augmented Dickey_Fuller test_ADF)

يستخدم في نماذج السلاسل الزمنية المعقدة والكبيرة، اذ طور كل من ديكي وفولر في عام (1981) ثلاث معادلات انحدار مختلفة لاختبار وجود جذر الوحدة، اذ تحتوي المعادلة الاولى على الحد الثابت والاتجاه العام، اما الثانية فتحتوي على الحد الثابت فقط، في حين تكون الثالثة بدون حد ثابت واتجاه عام، وحدود الخطأ في المعادلات الثلاث هو تشويش ابيض بتباين متساوي، والذي يعتمد على معادلة الانحدار الآتية:

$$\Delta y_t = \beta_1 + \beta_2 t + \delta y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \alpha_i \Delta y_{t-i} + \epsilon_t \dots (2)$$

اذ ان: y_t متغيرات الدراسة في المدة t

ϵ_t حد الخطأ (حمود، 2011:181).

بعد تقدير النموذج يتم اختبار فرضية العدم ($H_0: \phi=1$) ضد الفرضية البديلة ($H_1: \phi < 1$)، فاذا كانت فرضية العدم مقبولة فهذا يعني وجود جذر الوحدة، وتعني فرضية العدم ان السلسلة الزمنية تحتوي على جذر الوحدة مما يدل على انها غير ساكنة او غير مستقرة، اما الفرضية البديلة فتعني ان السلسلة الزمنية لا تحتوي على جذر الوحدة مما يدل على انها ساكنة او مستقرة.

2. اختبار فيليبس بيرون (Phillips and Perron_P.P)

يعتمد تطبيق اختبار (P.P) على اختبار (ADF) الا ان هناك بعض الاختلافات فيما بينهم، اذ ان اختبار P.P يختلف عن ADF في طريقة معالجة وجود مشكلة الارتباط الذاتي من الدرجة الاعلى وكذلك عدم التجانس، وذلك بوضع تصحيحات غير معلمية (parametric non) لإحصاءات (ADF) في حالة التباين المتغير والارتباط الذاتي، ويقوم الأخير على فرضية ان السلسلة الزمنية متولدة بواسطة عملية الانحدار الذاتي ((AR) process Autoregressive))، اما اختبار P.P يقوم على افتراض اكثر عمومية وهو ان السلسلة الزمنية متولدة بواسطة عملية ((Autoregressive Integration Moving Average (ARIM)) ويتطلب اختبار فيليبس تقدير المعادلة الآتية باستخدام طريقة المربعات الصغرى (OLS) (حسن وشومان، 2013:182):

$$\Delta Y_t = \mu + \lambda Y_{t-1} + t \dots (3)$$

ثانياً: منهجية الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة للتكامل المشترك (ARDL)

يوجد هناك العديد من النماذج المهمة لاختبار التكامل المشترك بين المتغيرات (وجود علاقة توازنية طويلة الامد بين المتغيرات)، الا انها تتطلب استقرارية المتغيرات بنفس الرتبة، كما ان النتائج المستخرجة من هذه النماذج تكون غير دقيقة عند تطبيقها على سلسلة زمنية قصيرة (انخفاض عدد المشاهدات)، ونتيجة لما سبق شاع استخدام منهجية اختبار الحدود في السنوات الاخيرة ((The Bounds Testing Approach))، وقد تم نشر هذا النموذج بواسطة كل من (Pesaran and Smith (1998)، (Pesaran and shin (1999)، (Pesaran et al., (2001) (الشوربجي، 2009:155).



ويتميز نموذج ARDL النماذج الأخرى بالآتي:

1. إمكانية تطبيق النموذج بعض النظر عن درجة تكامل المتغيرات سواء كانت مستقرة بالمستوى $I(0)$ ، او مستقرة بالفرق الاول $I(1)$ ، او خليط بين الاثنين، الا انه يشترط عدم وجود متغيرات مستقرة بالفرق الثاني $I(2)$.
2. يتمتع باعطاء نتائج أكثر دقة في حالة السلسلة الزمنية القصيرة مقارنة بالنماذج الأخرى.
3. يعطي النموذج نتائج أفضل للمعاملات في الامد الطويل.
4. يتميز النموذج بإمكانية تحديد العلاقة التكاملية للمتغيرات في الأمدين الطويل والقصير لنفس المعادلة (دحماني وناصر، 2013: 17).

ويمكن توصيف الشكل الأساسي لمعادلة نموذج ARDL كالآتي:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 Y_{t-1} + \dots + \beta_p Y_{t-p} + \alpha_0 X_t + \alpha_1 X_{t-1} + \alpha_2 X_{t-2} + \alpha_3 X_{t-3} + \dots + \alpha_q X_{t-q} + \epsilon_t \quad (4)$$

اذ ان: Y يمثل المتغير التابع في المدة t

X يمثل المتغير المستقل

t تمثل المدة الحالية

q عدد مدد التخلف

β تمثل المعلمات

اذ ان المعادلة متكونة من جزئين اذ يمثل الجزء الاول بنموذج الإبطاء الموزع، اما الثاني فيتمثل بنموذج الانحدار الذاتي (البيرماني وداود، 2017: 289).

المطلب الثاني: التطبيق العملي للدراسة

استخدمت الدراسة بيانات فصلية لكل المتغيرات المدروسة لقصر عينة الدراسة، ونظرا لعدم توفر بيانات فصلية للمدة 2005-2014، لجأ الباحث الى منهج Diz Approach لتحويل البيانات الفصلية الى سنوية وعلى النحو الآتي (Diz, 1971: 245-262):

$$1- X_1 = Z_{t-1} + \frac{7.5}{12} (Z_t - Z_{t-1})$$

$$2- X_2 = Z_{t-1} + \frac{10.5}{12} (Z_t - Z_{t-1})$$

$$3- X_3 = Z_{t-1} + \frac{1.5}{12} (Z_{t+1} - Z_t)$$

$$4- X_4 = Z_{t-1} + \frac{4.5}{12} (Z_{t+1} - Z_t)$$

اذ ان:

Z_t ترمز الى قيمة المتغير في السنة (t) Z_{t-1} ترمز الى قيمة المتغير في السنة السابقة (t) ، Z_{t+1} ترمز الى قيمة المتغير في السنة اللاحقة (t) ، X_i ترمز لقيمة الربع $(1, 2, 3, 4)$.

اولاً: اختبار جذر الوحدة

يمثل هذا الاختبار المفتاح الأساسي لاختيار النموذج المناسب واختبار وجود التكامل المشترك، ويظهر من خلاله فرضيتين، فرضية عدم والتشير الى وجود جذر الوحدة اي ان المتغيرات غير مستقرة، او الفرضية البديلة والتي تشير الى عدم وجود جذر الوحدة، وبالتالي استقرار المتغيرات عند مستوى معين، ومن خلال الاختبار أدناه تبين ان بعض المتغيرات استقرت في قيمها الأصلية اي بالمستوى $I(0)$ ، في حين استقرت المتغيرات الأخرى بعد استخراج الفرق الاول $I(1)$ ، اي انها خليط بين المستوى والفرق الاول لذلك سيتم اختبار التكامل المشترك بواسطة نموذج (ARDL)، ويبين جدول (5) اختبار سكون متغيرات سوق العراق للأوراق المالية والانتاج الصناعي الخاص للمدة 2005-2014 عن طريق اختبار جذر الوحدة:



جدول (5) نموذج اختبار جذر الوحدة

اختبار سكون البيانات في المستوى							المتغير
اختبار PP			اختبار ADF				
%5	%1	t-Stats	%5	%1	t-Stats		
-2.938987	-3.610453	-5.610285	-2.938987	-3.610453	-5.614613	A	الانتاج الصناعي
-3.529758	-4.211868	-6.117313	-3.529758	-4.211868	-6.117361	α	
-2.938987	-3.610453	-0.436507	-2.941145	-3.615588	-1.059113	A	القيمة السوقية
-3.529758	-4.211868	-1.904213	-3.533083	-4.219126	-2.476183	α	
-2.938987	-3.610453	-1.187855	-2.945842	-3.626784	-1.848641	A	عدد العقود
-3.529758	-4.211868	-1.344294	-3.544284	-4.243644	-3.082108	α	
-2.938987	-3.610453	-2.241346	-2.941145	-3.615588	-4.709887	A	حجم التداول
-3.529758	-4.211868	-1.927968	-3.533083	-4.219126	-4.415512	α	
-2.938987	-3.610453	-5.193440	-2.941145	-3.615588	-0.444243	A	عدد الاسهم
-3.529758	-4.211868	-7.095900	-3.529758	-4.211868	-7.098186	α	
اختبار سكون البيانات في الفرق الاول							المتغير
PP			اختبار ADF				
%5	%1	t-Stats	%5	%1	t-Stats		
-2.941145	-3.615588	-37.49917	-2.941145	-3.615588	-10.35974	A	الانتاج الصناعي
-3.533083	-4.219126	-37.62846	-3.536601	-4.226815	-6.996220	α	
-2.941145	-3.615588	-3.984210	-2.941145	-3.615588	-4.111713	A	القيمة السوقية
-3.533083	-4.219126	-3.849920	-3.533083	-4.078055	-4.078055	α	
-2.941145	-3.615588	-5.833827	-2.943427	-3.621023	-2.628211	A	عدد العقود
-3.533083	-4.219126	-5.780264	-3.533083	-4.219126	-5.391512	α	
-2.941145	-3.615588	-3.181307	-2.945842	-3.626784	-4.293079	A	حجم التداول
-3.533083	-4.219126	-3.430387	-3.540328	-4.234972	-4.309887	α	
-2.941145	-3.615588	-12.17499	-2.941145	-3.615588	-12.16814	A	عدد الاسهم
-3.533083	-4.219126	-12.19926	-3.533083	-4.219126	-12.19926	α	

المصدر: اعداد الباحث اعتمادا على بيانات البحث ومخرجات برنامج Eviews 9
يوضح الجدول اعلاه نتائج اختبار سكون (عدم وجود مشكلة الانحدار الزائف) متغيرات الدراسة في حالتها الافتراضية (عند المستوى) وفقاً لاختباري PP&ADF بوجود حد ثابت واتجاه زمني عند مستوى معنوية (5%_1%)، وتبين من خلال الاختبار سكون بعض المتغيرات في المستوى I(0)، اذ ان هناك بعض القيم المحسوبة ل t اقل من القيم الجدولية في كلا الاختبارين مما يعني عدم سكون بعض المتغيرات عند المستوى، مما دفع الى اختبار المتغيرات عند الفرق الاول، مما ادى الى سكون بعض المتغيرات عند المستوى I(0) والبعض الاخر عند الفرق الاول I(1)، لذا سوف يتم اختبار التكامل المشترك للمتغيرات من خلال نموذج ARDL.



ثانياً: اختبار (ARDL)

يظهر وجود التكامل المشترك في النموذج من خلال الصفة المعنوية والسالبة لقيمة (-1) CointEq، وبالنظر للجدول (6) نلاحظ ما يأتي:

جدول (6) نموذج اختبار التكامل المشترك بواسطة ARDL

ARDL Cointegrating And Long Run Form				
Cointegrating Form				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(M.Cap.)	0.117767	0.177217	0.664532	0.5108
D(SHARES)	0.000001	0.000003	0.219749	0.8274
D(VOLUME)	0.000018	0.000023	0.759298	0.4529
CointEq(-1)	-0.977293	0.170023	-5.74800	0.0000
Long Run Coefficients				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
M.Cap.	0.070048	0.057779	1.212348	0.2337
SHARES	0.000000	0.000004	0.077649	0.9386
VOLUME	-0.000000	0.000012	-0.02561	0.9797
C	581384.14037	463896.71095	1.253262	0.2187

المصدر: اعداد الباحث اعتمادا على بيانات الدراسة ومخرجات برنامج Eviews 9

يتبين من خلال نتائج النموذج ان قيمة (-1) CointEq والبالغة -0.977293، سالبة مما يعني تحقق الشرط الاول، وللتحقق من الشرط الثاني ننظر الى قيمة Prob المقابلة لقيمة (-1) CointEq، فإذا كانت اقل من 0,05 فيدل على انها معنوية، إذ نلاحظ ان قيمتها 0.0000 اي انها اقل من 0.05 ومن ثم فهي معنوية، ومن خلال تحقق الشرطين نستنتج ان هناك علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، وان متغيرات سوق العراق للأوراق المالية تسير بنفس اتجاه متغيرات الإنتاج الصناعي الخاص، وبالنظر الى قيم متغيرات الدراسة والتي تمثل MARKET_CAPITALIZATION, SHARES, VOLUME، نجد انها قد تكون سالبة او موجبة إذ تشير الإشارة السالبة على ان العلاقة عكسية بينما تشير الإشارة الموجبة الى وجود علاقة طردية بين المتغيرات والإنتاج الصناعي الخاص في العراق، ومن ثم نستنتج ان هناك علاقة طردية بين القيمة السوقية Market _Capitalization والإنتاج الصناعي الخاص إذ بلغت قيمتها 0.070048، وكما هو الحال في علاقة عدد الاسهم Shares مع القطاع الصناعي الخاص والتي بلغت قيمتها 0.000000، وتشير العلاقة الطردية بين المتغيرين والقطاع الصناعي الخاص الى منطقية النتائج المستخرجة، إذ انه كلما ازدادت القيمة السوقية (القيمة النقدية للأسهم في السوق) لأسهم القطاع الصناعي يؤدي ذلك الى زيادة الإنتاج الصناعي الخاص، كما ان زيادة عدد الاسهم (عدد الاسهم المطروحة من قبل القطاع الصناعي) تؤدي الى زيادة الإنتاج الصناعي الخاص والعكس صحيح، في حين ظهرت العلاقة بين حجم التداول Volume والقطاع الصناعي الخاص في العراق عكسية، مما يدل على ان نتيجة العلاقة غير منطقية، وذلك لان زيادة حجم التداول (كمية التداول خلال مدة زمنية معينة) لأسهم القطاع الصناعي تؤدي الى زيادة الإنتاج الصناعي، وظهرت العلاقة الغير منطقية بسبب ضعف المعلومات المقدمة من السوق المالي العراقي، وانخفاض الوعي والخبرة بالتداول لدى المستثمرين، ومن ثم زيادة التداولات الخاطئة والغير مدروسة اثرت سلبا على نمو الإنتاج الصناعي الخاص.



دور سوق العراق للأوراق المالية في تنشيط القطاع الصناعي الخاص

ويمثل جدول (7) اختبار حدود ARDL والذي يمثل اختبار تأكيدي لوجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات:
جدول (7) نموذج اختبار حدود ARDL

ARDL Bounds Test				
Test Statistic	Value	K		
F-statistic	6.448730	3		
Critical Value Bounds				
Significance	I0 Bound	I1 Bound		
10%	2.37	3.2		
5%	2.79	3.67		
2.5%	3.15	4.08		
1%	3.65	4.66		
Method: Least Squares				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	713636.6	462015.4	1.544617	0.1317
M.Cap. (-1)	0.058128	0.059254	0.981004	0.3335
SHARES(-1)	6.53E-07	3.71E-06	0.176036	0.8613
VOLUME(-1)	-4.38E-0	1.12E-05	-0.391016	0.6982
INDUST_PRUD(-1)	-0.96948	0.171062	-5.667483	0.0000
R-squared				
R-squared	0.486547	Mean dependent var		26574.70
Adjusted R-squared	0.426141	S.D. dependent var		1378403.
S.E. of regression	1044188.	Akaike info criterion		30.67459
Sum squared resid	3.71E+13	Schwarz criterion		30.88786
Log likelihood	-593.154	Hannan-Quinn criter.		30.75111
F-statistic	8.054597	Durbin-Watson stat		2.010939
Prob(F-statistic)	0.000111			

المصدر: اعداد الباحث اعتمادا على بيانات البحث ومخرجات برنامج Eviews 9

يمثل الجدول اعلاه في جزئه الاول نموذج ARDL Bound Test، والذي يعد اختبار تأكيدي لوجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات السوق المالي والإنتاج الصناعي الخاص في العراق، ويمكن توضيح ذلك من خلال مقارنة قيمة (F-statistic) مع قيم (I0Bounds, I1Bounds) المقابلة للمعنوية Significance 5%، فإذا كانت القيم المقابلة اصغر من قيمة F-statistic دل ذلك على وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، ومن خلال النظر للقيم اعلاه نلاحظ ان قيم (I0Bounds, I1Bounds) تساوي 3.67 و 2.79 على التوالي، وبذلك تكون قيمها اقل من قيمة F-statistic البالغة 6.448730، مما يعني ذلك وجود علاقة طويلة الأجل بين متغيرات السوق المالي والإنتاج الصناعي الخاص في العراق. ونلاحظ من خلال النظر للجزء الثاني من الجدول اعلاه قيم:

R-squared، Prob (F-statistic)، Durbin-Watson stat، تشير قيمة R-squared والبالغة 0.486547 الى ان المتغيرات المستقلة تفسر 48% من التغيرات الحاصلة في المتغيرات التابعة، بعبارة اخرى وجود 52% من التغيرات الحاصلة في المتغيرات التابعة تفسرها متغيرات مستقلة اخرى غير داخلة في النموذج، مثل التغيرات السياسية واسعار النفط والجانب الأمني وغيرها، اما Durbin-Watson فيشير الى اختبار وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات، وتتراوح قيمته (0 < D.W < 4)، اذ كلما اقتربت قيمة D.W من (0) دل ذلك على وجود ارتباط ذاتي موجب، اما اذا



دور سوق العراق للأوراق المالية في تنشيط القطاع الصناعي الخاص

أقتربت من (4) دل ذلك على وجود ارتباط ذاتي سلبي، في حين ينعلم وجوده في القيمة الوسطية، ومن خلال مقارنة قيمة D.W البالغة 2.010939 نستنتج عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين المتغيرات، اما $Prob(F\text{-statistic})$ فتشير الى اختبار معنوية النموذج بالكامل، والتي تكون اقل من 5%، وبما ان قيمة $Prob(F\text{-statistic})$ تساوي 0.000111 اي انها اقل من 5% نستنتج إذن ان النموذج معنوي بالكامل. ثالثاً: اختبار مشاكل النموذج

يمثل هذا الاختبار التأكد من صحة متغيرات الدراسة من مشاكل النموذج والتي هي:

1. مشكلة الارتباط التسلسلي Serial Correlation LM Test وهي العلاقة بين متغير معين مع نفسه، في فترات زمنية مختلفة.
2. مشكلة عدم تجانس التباين Heteroskedasticity Test وتعني عدم تماثل المتغيرات فيما بينها. ويمكن اختبار وجود او عدم وجود مشاكل النموذج من خلال قيم Prob. Chi-Square المقابلة لقيمة $Obs*R\text{-squared}$ فإذا كانت اكبر من 5% دل ذلك على عدم وجود المشكلة، ويمكن توضيح نتائج الاختبار من خلال جدول (8):

جدول (8) نموذج اختبار مشاكل المتغيرات

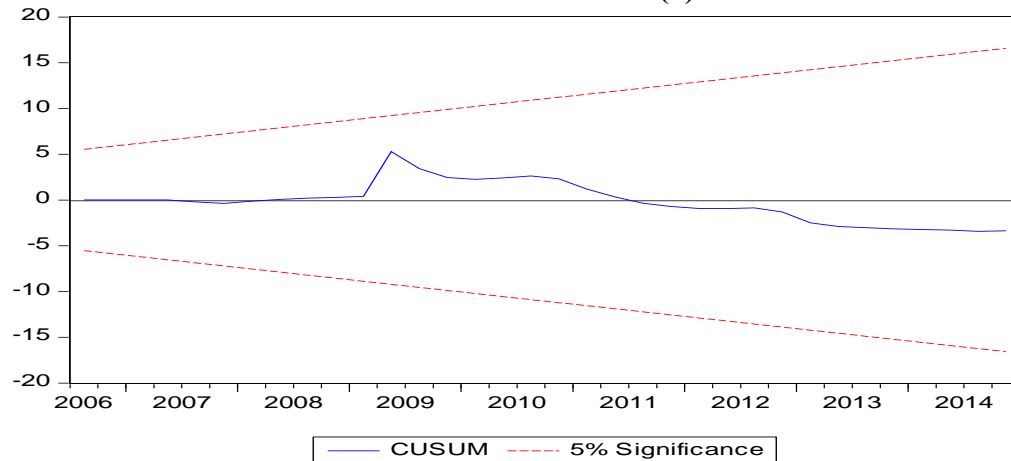
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.045660	Prob. F(2,32)	0.9554
Obs*R-squared	0.110980	Prob. Chi-Square(2)	0.9460

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

المصدر: اعداد الباحث اعتمادا على بيانات البحث* ومخرجات برنامج Eviews 9

نلاحظ من خلال الجدول اعلاه ان قيمة Prob. Chi-Square تساوي 0.09460 وهي أكبر من 5% مما يدل على عدم وجود مشكلة الارتباط التسلسلي Serial Correlation LM Test، اما قيمة prob. Chi-Square للمشكلة رقم (2) فتساوي 0.9782 وهي أكبر من 5% اي عدم وجود مشكلة عدم تجانس التباين Heteroskedasticity Test.

الشكل (1) اختبار استقرارية المتغيرات



* للاطلاع اكثر انظر على ملحق رقم (1).



دور سوق العراق للأوراق المالية في تنشيط القطاع الصناعي الخاص

يمثل الشكل أعلاه اختبار وجود او عدم وجود الاستقرارية **Stability**، وذلك من خلال موقع المؤشر الأزرق مقارنة بالمؤشر الأحمر، فإذا كان المؤشر الأزرق مستقر داخل المؤشر الأحمر دل على ان المتغيرات مستقرة، اما اذا تجاوز المؤشر الأزرق المؤشر الأحمر دل ذلك على عدم استقرار المتغيرات، اذ يشير المؤشر الأحمر الى الحدود العليا والدنيا للمنحى الأزرق، ومن خلال النظر للشكل أعلاه نجد ان المؤشر الأزرق كان مستقراً داخل المؤشر الأحمر ولم يتجاوزه، ونلاحظ ان في عام 2009 ارتفع المؤشر الأزرق بسبب تغيير نظام السوق المالي واستخدام نظام التداول الالكتروني مما أدى الى زيادة فاعلية السوق، في حين نلاحظ ان المؤشر انخفض في عامي 2013_2014 وذلك بسبب الأزمة المالية الناتجة عن المعارك، مما اثرت على الاقتصاد ومن ثم أدت الى انخفاض فاعلية السوق.

الاستنتاجات

1. تم التوصل الى قبول فرضية البحث المتعلقة بإمكانية ممارسة سوق العراق للأوراق المالية دوراً إيجابياً في تنشيط القطاع الصناعي الخاص، اذا كشفت الدراسة عن تأثير سوق العراق للأوراق المالية إيجابياً على الشركات الصناعية المدرجة فيه خلال المدة 2005-2014، فضلاً عن وجود علاقة طويلة بين متغيرات السوق المالية والانتاج الصناعي الخاص.
2. وجود علاقة طردية بين كل من القيمة السوقية، عدد العقود والاسهم مع الانتاج الصناعي الخاص، اذ ان زيادة عدد الاسهم وقيمتها السوقية وعدد العقود للشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، تؤدي الى زيادة الانتاج الصناعي اي تنشيط القطاع الصناعي، ومن ثم فإن نتائج الدراسة منطقية.
3. وجود علاقة عكسية بين حجم التداول والانتاج الصناعي الخاص في سوق العراق للأوراق المالية، اي ان زيادة حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية يؤدي الى انخفاض الانتاج الصناعي الخاص، ويعزى سبب ذلك الى ضعف المعلومات المقدمة من قبل السوق وانخفاض الخبرة لدى المستثمرين، وبالتالي فإن نتائج الدراسة غير منطقية.
4. عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي او مشاكل النموذج الاخرى بين متغيرات سوق العراق للأوراق المالية والنتائج الصناعية الخاص.
5. زيادة الاستثمارات عن طريق شراء أسهم الشركات الصناعية تؤدي الى زيادة الانتاج الصناعي.
6. زيادة التقدم التكنولوجي يؤدي الى دفع عملية الانتاج الصناعي، مما يؤدي الى تقدم النمو الاقتصادي.
7. دفع مستوى التنمية المالية يؤدي الى ازدياد المستوى الانتاجي، وبالتالي دفع عملية النمو الاقتصادي.
8. انخفاض الخبرة في التداول لدى المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية.

التوصيات

توصي الدراسة بما يلي:

1. زيادة كفاءة سوق العراق للأوراق المالية من خلال تقديم واتاحة المعلومات الكاملة عن الصفقات التي تتم داخل السوق.
2. فتح دورات تعليمية بصورة دورية (مجانية او بأسعار رمزية)، تحت إشراف خبراء في السوق المالية متخصصين بتعليم وتدريب المستثمرين كل ما يتعلق بالتداول، وذلك لانخفاض الخبرة في التداول لدى المستثمرين.
3. توعية الفئة الشابة في المجتمع بأهمية السوق المالية، وذلك من خلال الجامعات والمعاهد.
4. تشجيع موظفي الدولة على شراء الاسهم، كنوع من انواع الدعم الحكومي لسوق العراق للأوراق المالية

المصادر

1. ادريوش، دحماني محمد، وعبد القادر، ناصور. (2013) دراسة قياسية لمحددات الاستثمار الخاص في الجزائر باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة، أبحاث المؤتمر الدولي حول تقييم اثار برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على التشغيل والاستثمار والنمو الاقتصادي خلال المدة 2001-2014، جامعة سطيف1، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير..



دور سوق العراق للأوراق المالية في تنشيط القطاع الصناعي الخاص

2. باش، عياد محمد علي، والقريشي، محمد جاسم شهيد. (2017) " أثر السياسة المالية في مؤشرات اداء سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2004-2014) " مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد9، العدد2، ص ص 186-208.
3. البيرماني، صلاح مهدي. وداود، محمد نوري. (2017) " أثر الإنفاق الاستهلاكي الحكومي على وضع ميزان الحساب الجاري في العراق للمدة (1990-2014) باستخدام نموذج ARDL " مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد23، العدد98، ص ص 280-307.
4. البنك المركزي العراقي، دائرة الإحصاء والابحاث، <https://www.cbi.iq>.
5. الجنابي، نبيل مهدي. والطرفي، فوزي حسين صاحب. (2012) " اثار السياسة النقدية على عوائد الاسهم: سوق العراق للأوراق المالية نموذجا للمدة (2004-2010) " مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 14، العدد 3، ص ص 250-283.
6. حسن، علي عبد الزهرة، وشومان، عبد اللطيف حسن. (2013) " تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستعمال اختبارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتياً ونماذج توزيع الإبطاء(ARDL) " مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة بغداد، المجلد9، العدد34، ص ص 174-210.
7. حمود، نوال محمود. (2011) " استخدام منهج تحليل التكامل المشترك لبيان أثر المتغيرات النقدية والحقيقية في التضخم " مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد4، العدد7، ص ص 179-189.
8. الدسوقي، أيهاب، (2010) النقود والبنوك والبورصة، الطبعة الثانية، القاهرة، دار النهضة العربية.
9. سوق العراق للأوراق المالية (من 2005 الى 2015) التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية، بغداد، <http://www.isx-iq.net>.
10. الشوربجي، مجدي. (2009) " أثر النمو الاقتصادي على العمالة في الاقتصاد المصري " مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد6، ص ص 141-174.
11. عبد السلام، طه احمد، (2017) بناء الشركات المساهمة وتشجيع الأدرج رؤية تطوير سوق رأس المال، ندوة في بيت الحكمة العراقي. ملحق (1): مؤشرات القطاع الصناعي في سوق للعراق للأوراق المالية خلال المدة 2005-2014
12. عبد الحكيم، هشام طلعت، ودلول، عماد عبد الحسين. (2016) " نظام التداول الالكتروني وانعكاساته في مؤشرات تداول سوق الأوراق المالية دراسة تحليلية على سوق العراق للأوراق المالية " مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 22، العدد 92، ص ص 251-264.
13. عبد الوهاب، اماني محمد، (2009) دور سوق الاوراق المالية في نمو القطاع الصناعي رسالة مقدمة الى كلية الاقتصاد والعلوم السياسية للحصول على درجة "ماجستير علوم في الاقتصاد"، جامعة القاهرة.
14. العزاوي، كريم عبيس حسان. (2014) " الحوافز الضريبية ودورها في نمو القطاع الصناعي الخاص في العراق " مجلة كلية الادارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية، المجلد 194، الإصدار 12، ص ص 125-156.
15. الكريطي، عدي عباس عبد الامير، (2013) تحليل العلاقة بين القيمة السوقية للأسهم وكفاءة السوق دراسة مقارنة بين أسواق (العراق والدوحة ولندن) للأوراق المالية للمدة (2008-2012)، رسالة مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد للحصول على درجة "ماجستير علوم في الادارة"، جامعة الكوفة.
16. الهيتي، احمد حسين علي، ومحمد، بختيار صابر. (2011) " اثار تقلبات الإيرادات النفطية في مؤشرات الاقتصاد الكلي وأداء أسواق الأوراق المالية في دول مجلس التعاون الخليجي، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4، العدد 7، ص ص 1-20.

المصادر الأجنبية

1. Diz, Amoney and Prices in Argentine, 1935_1962, Journal of Money and Banking, USA (1971).
2. Okoye O. Victor, Nwisienyi J. Kenechukwu and Eze, Onyekachi Richard. (2013). Capital Market and Industrial Sector Development in Nigeria: A Theoretical Analysis. Journal of Emerging Trends in Economics and Management Sciences (JETEMS) 4(1): 20-30.
3. Usman Mohammed Aklahyel, Ahmed Dahiru Askira and Yahya Hassan Gaya. (August, 2014). Theoretical analysis of the role of capital market in the industrial development of Nigeria. International journal of research in social sciences.



The Role of Market Iraq Securities in activation Industrial sector Special Abstract

The financial market plays an important role in influencing the economic sectors, including the private industrial sector, through the provision of capital and transfer from savers to investors for the purpose of establishing or expanding projects. Therefore, the financial market is one of the important tools in stimulating the economy in general and the industrial sector in particular, Through the inclusion of industrial companies in the financial market and the introduction of industrial shares to the public, and then provide the necessary funding to stimulate the private industrial sector, Iraq is one of the oil-dependent countries on the oil sector mainly, which lacks industrial production, which is from Are the sectors that lead to economic recovery and increase the gross domestic product. There are several factors that led to the deterioration of industrial production in Iraq, including the frequent wars and the deterioration of infrastructure and the low funding resources necessary to revive it and the dependence on the main import and thus compete with local goods, so the financial market is an important tool For the financing of the private industrial sector, where it was shown through the practical application of the study and using the model of self-regression of distributed delay periods (ARDL) that there is a significant positive correlation and long-term relationship between the variables of the Iraqi market for securities and int C, the development of the Iraqi market for securities and increasing the inclusion of industrial companies lead to an increase in industrial production and thus improve the level of economic activity, and increasing the market value, the number of contracts and the number of industrial shares in the Iraqi market for securities lead to increase industrial production of private, The increase in trading volume leads to lower industrial production.

key words/ Iraq Stock Exchange, Private Industrial Sector, Finance, ARDL.



دور سوق العراق للأوراق المالية في تنشيط القطاع الصناعي الخاص

ملحق (1) مؤشرات القطاع الصناعي في سوق العراق للأوراق المالية

عدد العقود	عدد الأسهم	القيمة السوقية	حجم التداول	السنوات
14171.75	286977.87	44792919227	6685583331.12	2005Q1
16507.25	110570.62	55758304657	8899965534.37	2005Q2
16760	45489.25	55859766118.37	11175683784.75	2005Q3
14930	91733.75	45097303611.12	13512738082.25	2005Q4
13100	137978.25	34334841103.87	15849792379.75	2006Q1
11270	184222.75	23572378596.62	18186846677.25	2006Q2
9873.12	233866.75	17139008953.12	1141669311.12	2006Q3
8909.37	286910.25	15034732173.37	3217900281.37	2006Q4
7945.62	339953.75	12930455393.62	5294131251.62	2007Q1
6981.87	392997.25	10826178613.87	7370362221.87	2007Q2
6396.75	235139.5	10570696079.37	9020849884.5	2007Q3
6190.25	240380.5	12164007790.12	10245594239.5	2007Q4
5983.75	245621.5	13757319500.87	11470338594.5	2008Q1
5777.25	250862.5	15350631211.62	12695082949.5	2008Q2
6264.62	268069.36	17870679698.25	13855218608.87	2008Q3
7445.87	297242.12	21317464960.75	14950745572.62	2008Q4
8627.12	326414.87	24764250223.25	16046272536.37	2009Q1
9808.37	355587.62	28211035485.75	17141799500.12	2009Q2
11703.5	354204.25	34383946445.12	22140628408.5	2009Q3
14312.5	322264.75	43282983101.37	31042759261.5	2009Q4
16921.5	290325.25	52182019757.62	39944890114.5	2010Q1
19530.5	258385.75	61081056413.87	48847020967.5	2010Q2
22564.37	268463.25	57497030504.37	57110778468.87	2010Q3
26023.12	320557.75	41429942029.12	64736162618.62	2010Q4
29481.87	372652.25	25362853553.87	72361546768.37	2011Q1
32940.62	424746.75	9295765068.62	79986930918.12	2011Q2
34732.25	176126081.62	4761197194.87	81301511332.87	2011Q3
34856.75	527476656.87	11759149902.62	76305288012.62	2011Q4
43981.25	878827232.12	18757102610.37	71309064692.37	2012Q1
35105.75	1230177807.37	25755055318.12	66312841372.12	2012Q2
34417.75	1305987307.87	6472719327.62	61014538748.25	2012Q3



دور سوق العراق للأوراق المالية في تنشيط القطاع الصناعي الخاص

32917.25	1106255733.62	20910094638.87	55414156820.75	2012Q4
31416.75	906524159.37	15347469950.12	49813774893.25	2013Q1
29916.25	706792585.12	9784845261.37	44210911103.75	2013Q2
27784	628155603.5	10867657362	39210911103.75	2013Q3
25020	670613214.5	18595906252	34806329307.25	2013Q4
22256	713070825.5	26324155142	30401747510.75	2014Q1
19492	755528436.5	34052404032	25997165714.25	2014Q2
62225	713070825.5	26324155142	304017475100.75	2014Q3
19492	755528436.5	34052404032	25997165714.25	2014Q4

المصدر: سوق العراق للأوراق المالية <http://www.isx-iq.net>