

اثر عجز الموازنة الحكومية في حجم التمويل المقترض للشركات

(دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2005 - 2016)

أ.م.د. حيدر يونس الموسوي أ.م.د. احمد كاظم اليساري م.م. حيدر عباس الجنابي*

جامعة كربلاء - الادارة والاقتصاد

المخلص

تبحث هذه الدراسة في تحليل دور عجز الموازنة الحكومية في التغيرات الحاصلة في حجم التمويل المقترض من قبل الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عن المدة الممتدة من (2005 - 2016) ، حيث هدفت الدراسة الى التركيز على التخطيط المالي المبني على اسس علمية منطقية لا يتقاطع مع المفاهيم المالية المتبعة عالمياً وذلك لغرض عمل الشركات وفق سياقات مخطط لها ولتفترات مستهدفة في المستقبل من اجل عدم التعرض لأي عسر مالي قد يهدد بقاء الشركات واستمرارها. مع بيان دور الموازنة العامة وأهميتها وأهدافها وخصائصها وأنواعها ومراحل إعدادها ومن ثم الوقوف على طرق العلاج اللازمة لعجز الموازنة العامة، كما هدفت الدراسة الى بيان دور الاسواق المالية على مستوى الاقتصاد واي ضرر او اثر يصيب الاسواق المالية بالنتيجة فان الاضرار سوف تمتد الى باقي مفاصل الاقتصاد ككل باعتبار الاسواق المالية العمود الساند لحركة الاقتصاد والمحرك الاساس لدوران عجلة التنمية في الاقتصاديات العالمية.

وتعتمد منهجية الدراسة في تحليل البيانات على استخدام التحليل الوصفي الذي يعتمد استخدام اختبار الانحدار الخطي البسيط حيث قام الباحثين بمقارنة فرضيات الدراسة التي تم تحديدها وبين النتائج الفعلية لمعاملات الارتباط التي توضح العلاقة الحقيقية بين المتغير المستقل والمتغيرات التابعة للتحقق من مدى صحة كل فرضية.

وخلصت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات أهمها:

1. يعد هيكل التمويل للشركات بشقيه الممتمك والمقترض هو المحرك الاساسي لأي نشاط ترغب بأدائه الشركات ، الا ان التمويل المقترض اضافة لأهميته لابد ان يكون مخطط له لان اي تعثر بالوفاء به عند المطالبة به من قبل الدائنون سوف يهدد المركز المالي للشركات وبالتالي قد يهدد بقاء الشركات واستمرارها .
2. تلعب كفاءة الاسواق المالية دور اساسي في عملية الاستجابة للتقلبات والتغيرات في عجز الموازنة الحكومية ، لان كلما كان سوق الاوراق المالية يتمتع بمستوى معين من الكفاءة كلما كانت هناك استجابة لهذه التغيرات تكون اسرع واكثر من الاسواق غير الكفؤة ، وهذا ينعكس على حجم التمويل المقترض الذي من الممكن ان يتم الحصول عليه من خلال الاسواق المالية.
3. يبقى عجز الموازنة الحكومية من المواضيع التي تشغل تفكير المخططين للسياسة الاقتصادية للبلاد وذلك لان مهما كانت الحلول الموضوعة للتخفيف من وطئه عجز الموازنة الا انه تبقى انعكاسات العجز كبير على مستوى الاقتصاد ، سوى

الفوائد المدفوعة من جراء الاقتراض لسد العجز ، ارتفاع مستوع التضخم من جراء اصدار نقدي جديد لسد العجز ، انخفاض مستوى ملكية الحكومة من جراء بيع اصولها المالية لسد العجز.

وأوصى الباحثين بمجموعة من التوصيات أهمها:

1. الاستفادة من التجارب السابقة للشركات والتعرف على الاساليب والطرق المتبعة من قبلها في كيفية تنسيق حجم التمويل المقترض مع عجز الموازنة الحكومية للوصول الى الطريقة الاكثر نجاحا والاوسع تطبيقا لغرض الوقوف على حماية المركز المالي للشركات من الانهيار والفشل.
2. لابد من قيام السلطات المالية والنقدية بالموازنة بين المنافع والتأثيرات السلبية المحتملة لقرارات السياسة المالية والنقدية على سوق العراق للأوراق المالية.
3. ضرورة الاستعانة بفرق من المحللين الماليين المحترفين لغرض تدريب وتطوير القائمين في سوق العراق للأوراق المالية وذلك للاستفادة من خبراتهم في كيفية معالجة المشاكل التي من الممكن ان تؤثر على نشاط السوق ، وكيفية التخفيف من شدة هذه المشاكل اذا كانت حتمية لا يمكن تجاوزها.

Abstract

This study eXamines the role of the government budget deficit in the changes in the volume of financing borrowed by companies listed in the Iraqi market for securities for the period (2005 – 2016). The study aimed to focus on financial planning based on logical scientific principles that do not intersect with Financial concepts adopted globally for the purpose of the work of companies in accordance with planned conteXts and targeted periods in the future in order to avoid any financial hardship may threaten the survival of companies and continuity. The study aims at eXplaining the role of financial markets at the level of the economy and any damage or impact on the financial markets as a result, the damage will eXtend to the rest of the joints of the economy as a whole as financial markets pillar of the movement of the economy and the engine base for the rotation of the wheel of development in global economies. The methodology used in the analysis of the data is based on the descriptive analysis using the simple linear regression test. The researcher compared the hypotheses of the study that were identified with the actual results of the correlation coefficients that show the real relationship between the independent variable and the dependent variables to verify the validity of each hypothesis.

المبحث الاول / منهجية الدراسة

أولاً:- مشكلة الدراسة

تعاني الشركات من مشاكل عدة من جراء السياسات الاقتصادية المتبعة في بلدانها من ابرزها العجز المخطط في الموازنات الحكومية وهذا بدوره يعطي اشارات او دلالات للمتعاملين على مدى خطورة المتاجرة والاستثمار بمثل هكذا اسواق مالية اضافة الى الصعوبات التي تواجه الشركات في الحصول على التمويل اللازم للوفاء بالتزاماتها من خلال الاقتراض سواء من الاسواق المالية او من الافراد ، لان زيادة العجز الحكومي يعني سعي الحكومات الى معالجة هذا العجز من خلال الطرق المعروفة (اصدار نقدي جديد ، بيع اصولها المالية ، الاقتراض) وجميع هذه الطرق لديها انعكاسات على حجم الاموال المعروضة للإقراض وعلى الاسواق المالية مما يدفع المستثمرون الى العزوف عن الدخول للأسواق المالية وهذا بدوره يؤدي الى آثار سلبية على القطاع المالي من جهة وعلى الاقتصاد الوطني من جهة اخرى، اذ تعد الاسواق المالية مكوناً رئيسياً من مكونات الاقتصاد.

ومن هنا يمكن بلورة مشكلة الدراسة بالتساؤلات الآتية:-

1. هل هناك علاقة ارتباط بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض؟
2. هل هناك علاقة اثر بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض؟

ثانياً:- اهمية الدراسة

تتلخص اهمية الدراسة في تسليط الضوء على الاخطار المرتبطة بعجز الموازنة الحكومية وما لها من تأثير في حجم التمويل المقترض وفي الاسواق المالية وبالتالي التأثير في قرارات المستثمرين المتعاملين في تلك الاسواق والذي بدوره يؤثر في الاقتصاد الوطني ككل. ومن هذا المنطلق فان وجود تخطيط للسياسة الاقتصادية للبلاد تساعد على تخفيف وطئه الاثر ونقل من الخسائر الناجمة من جراء هذا العجز، وسوف يعود بالفائدة على جميع المتعاملين والمستثمرين في سوق الاوراق المالية ، ما يعزز الثقة فيها وما يترتب عليها من قرارات تصب في خدمة القطاع المالي والاقتصاد الوطني.

ثالثاً:- اهداف الدراسة

يمكن تلخيص اهداف الدراسة في الاتي:-

1. تسليط الضوء على العلاقة ما بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض.
2. بيان الدور الذي يلعبه التمويل المقترض في مؤشرات التداول لسوق العراق للاوراق المالية.
3. كشف المسارات النظرية المؤطرة للعلاقة بين عجز الموازنة الحكومية وسوق الأوراق المالية لإبراز الأثر المرتقب لحركة عجز الموازنة على سلوك السوق المالي.

رابعا:- فرضيات الدراسة

تنطلق الدراسة من الفرضيات الرئيسة الآتية:-

1. عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض.
2. عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض.

المبحث الثاني / المرتكزات الفكرية للدراسة

اولا :- الاطار المفاهيمي لعجز الموازنة الحكومية

إن تطور دور الدولة في المجتمعات الحديثة ، خاصة منه الدور الاقتصادي أدى الى الأهمية البالغة التي تعطى للموازنة العامة بوصفها أداة هامة و مؤثرة في عملية التنمية الاقتصادية و الاجتماعية ومن هذا المنطلق سيجاول هذا المبحث الخوض في هذا المفصل الحيوي وماهيته واهدافه المختلفة والمتنوعة.

1. نشأة و تطور موازنة الدولة :

لم تنشأ الموازنة بمفهومها العلمي الراهن ، الا بعد نشوء الدول والخذ على عاتقها بناء المؤسسات والمفاصل الحكومية التي تساعد على تطبيق مفهوم الموازنة ، وذلك لان المجتمع كان يعيش حياة قبلية بدائية ، لم يكن ثمة حاجة للموازنة و بعد أن انتظم المجتمع بشكله الحديث في شكل دولة تقوم على رأسها حكومة تسيير أمورها من خلال صرف مجموعة النفقات ، و التفكير في توفير مجموعة الإيرادات و العمل على الموازنة . (Hicks,2005:169)

ويعتقد أن الرومان هم أول من اضطر الى تنظيم واردات الدولة و نفقاتها في اطار الموازنة العامة ، نظرا لاتساع رقعة الامبراطورية الرومانية آنذاك ، و يقال أن الموازنة الرومانية كانت توضع في حينها لمدة 5 سنوات.

أما في القرن 17 فقد تسلم البرلمان الانجليزي الصلاحيات المالية المتعلقة بالضرائب و انفاقها في بريطانيا ، عندئذ تبلورت فكرة الموازنة بمعناها العلمي الحديث ، فانقلت من بريطانيا الى سائر الدول و كانت فرنسا الدولة الأولى التي اقتبست فكرة الموازنة ، كما كانت الدولة الأولى التي أدخلت عليها كثيرا من التحسينات على اثر الثورة الفرنسية سنة 1789 ، ومن التحسينات الهامة التي أدخلتها على الموازنة أن السلطة التشريعية أصبحت لا تكفي الإيرادات و النفقات و تصديقها و الاذن لها ، بل أصبح لها الحق بالمصادقة على استعمال الأموال العمومية من قبل السلطة التنفيذية . (Heller,2009:271)

2- مفهوم الموازنة العامة:

من المتفق عليه بين كتاب المالية العامة ان الموازنة العامة هي عمل لفكر سياسي حاكم يعبر عن فلسفة الدولة السياسية والاقتصادية واذ ان مفهوم الدولة وفلسفتها قد تطور مع مرور الزمن من دور الدولة التقليدية (الحارسه) الى الدولة المتدخلة ثم الى الدولة الاشتراكية فالدولة الرأسمالية فأن ذلك التطور كان لا بد ان يؤثر في الموازنة فيجعلها تجاري في مفهومها واهدافها مقتضيات التطور في فلسفة الدولة ووظائفها. (محمد،2007: 9) ، (العي،2011: 321)

وللموازنة تعاريف متعددة غير ان غالبية هذه التعاريف تقليدي يدور حول جوهر واحد لا خلاف عليه نذكر منها الاتي:- (Hicks,2005:193)،(العلي،2011: 322)

- أ. انها البيان الذي يتضمن تقديرا واجازة لمصروفات وايرادات الدولة العامة.
- ب. هي بيان تقديري لما يجوز للحكومة انفاقه وما ينتظر ان تجببه الدولة من المال خلال مدة زمنية معينة من الزمن.
- ت. هي البرنامج الذي تخمن فيه نفقات الدولة واوراداتها ضمن مدة محددة انية ويؤذن بها.
- ث. هي توقع واجازة للنفقات العامة والايادات العامة عن مدة مستقبلية غالبا ما تكون سنة.
- ج. وثيقة تتضمن تقديرا لنفقات الدولة وايراداتها لمدة محددة ومقبلة من الزمن غالبا سنة والتي يتم تقديرها في ضوء الاهداف التي ترنو اليها فلسفة الحكم.
- ح. اما في العراق فقد عرفها قانون اصول المحاسبات رقم 28 لسنة 1940 المعدل بأنها (الجدول المتضمنة تخمين الواردات والمصروفات لسنة مالية واحدة تعين في قانون الميزانية) .

وعليه فان اهداف الموازنة جاءت في الحقيقة بعد خروج المالية العامة عن حيادها الذي رسمته لها النظرية المالية التقليدية. والتي جاءت كنتيجة منطقية للتطور الذي لحق بدور الدولة اذ استتبع ذلك التطور في وظيفة الدولة الى تطور مماثل في اغراض النظام المالي .

ومن اهم هذه الاهداف الاتي :- (العلي،2011: 328)

أ-الاهداف الاقتصادية :

لقد ادى اتساع وتنوع الاغراض التي تسعى الموازنة لتحقيقها عبر السياسة المالية الى ان اصبح هدف الموازنة ليس كما كان مرسوما لها في الدولة الحارسة وهي السعي لتحقيق التوازن المالي بين النفقات والايادات وانما السعي لتحقيق الاستقرار الاقتصادي حتى لو اقتضى الامر الخروج عن مبدأ توازن الميزانية. (James,2010:222)

لقد انتهى التحليل الاقتصادي الحديث الى استخدام المالية العامة وبخاصة عجز الموازنة (التمويل بالعجز) وفائضها كأداة لتحقيق توازن الاقتصاد القومي . ففي فترات الراج عندما تزداد قوى التضخم يستخدم فائض الموازنة (الايادات اكبر من النفقات) بسحب قدر من القوة الشرائية للحد من الطلب الفعلي المتزايد. وبذلك يمكن القضاء على اخطار التضخم او الحد منها . وفي فترات الكساد يستخدم التمويل بالعجز(الايادات اقل من النفقات) لرفد النشاط الاقتصادي بالقوة الشرائية وذلك في محاولة للحد من هبوط الدخل القومي والقضاء على الاتجاهات الانكماشية التي تهدده او الحد منها في الاقل. (James,2010:223)

ب- الاهداف الاجتماعية

لا تقل اهمية الاهداف الاجتماعية للموازنة العامة عن اهدافها الاقتصادية فالتوازن الاجتماعي لا يقل اهمية عن التوازن الاقتصادي ، اذ اصبحت الموازنة العامة وسيلة لإعادة توزيع الدخل القومي عن طريق فرض الضرائب التصاعدية وبخاصة الضرائب المباشرة فيها ثم توجيه حصيلتها لتمويل بعض انواع النفقات التي تستفيد منها الطبقات الفقيرة مثل اعانات الضمان

الاجتماعي او دعم السلع الاستهلاكية الضرورية والتعليم المجاني والخدمة الصحية المجانية التي تؤدي الى تحقيق العدالة الاجتماعية بالتقليل من الفوارق في دخول الافراد. (Shultz,2008:86)

كما ان الموازنة يمكن ان تكون وسيلة للتوجيه الاجتماعي من خلال فرض الضرائب على السلع الاستهلاكية غير المرغوب في استهلاكها اجتماعيا اذ يؤدي ذلك الى تقليل الافراد للاستهلاك بالنسبة لهذه السلع كما ان منح بعض الحوافز يشجع على زيادة النسل اذا كان مرغوبا من قبل الدولة سواء اتخذ ذلك الحافز صفة اعفاءات ضريبية (الضريبة السالبة) او صفة علاوات عائلية تتصاعد وفقا لعدد الولادات. (Shultz,2008:87)

ج. الاهداف المالية :

تعد الموازنة المرآة التي تعكس المركز المالي للدولة فهي وثيقة مالية تفصل وتعدد مصادر الإيرادات العامة خلال السنة المالية . كما انها تضع الجداول المفصلة للنفقات العامة والاعراض التي اعتمدت من اجلها ، لذلك فهي تكشف بجلاء حقيقة الوضع المالي للدولة فتوازن الموازنة يعطي انطباعا بسلامة المركز المالي للدولة خاصة اذا كان هذا التوازن حقيقيا ، كما يمكن ان نتعرف من خلالها على ما اذا كانت الموازنة في حالة عجز او فائض ولأي من هاتين الفرضيتين تأثيرات عدة على مختلف النواحي المالية والاقتصادية الاخرى. (تيب،2001: 159)

ع. الاهداف السياسية :

تعرف السياسة على انها فن قيادة المجتمع والعناية بشؤونه ، وعليه فالموازنة العامة بما تحتويه من مؤشرات انفاقية عن مختلف الجوانب الاقتصادية والاجتماعية وما تتضمنه مواردها من اموال تجبى من مختلف الشرائح والفئات الاجتماعية فهي في الحقيقة تعبير عن سياسة الدولة في ارقام ومن خلال ذلك نستطيع التعرف على اهداف الدولة واتجاهاتها في مجال اسعاد الشعب او توجيه الانفاق الى نشاطات لا فائدة منها. (زكريا،2009: 202)

كما ان طبيعة اقرار الموازنة تكشف الى اي حد تتبع الدولة الاسلوب الديمقراطي في ادارة الحكم فاعتماد الموازنة من قبل مجلس النواب (البرلمان) اعتمادا حقيقيا واضحا وصريحا وليس املاثيا يعني تمتع الشعب بحرياته وحقوقه الدستورية والعكس صحيح عندما يكون دور السلطة التنفيذية هو الاساس في حين ان دور السلطة التشريعية هامشيا وشكلياً. (زكريا،2009: 203)

2-مكونات الموازنة الحكومية :

تتكون الموازنة العامة من طرفين رئيسيين هما (النفقات العامة والإيرادات العامة) .

اولا :- النفقات العامة

لكي نشبع الحاجات العامة لابد من انفاق نقدي كما ان السياسة الانفاقية جزء من السياسة المالية تلعب مع السياسة الضريبية دورا هاما و بارزا في تحقيق الاستقرار الاقتصادي كما ان النفقات العامة تسهم الى جانب تمويل النفقات الجارية في تمويل النفقات الاستثمارية وما للأخيرة دور هام في تحقيق التنمية الاقتصادية فضلا عن اثارها الاخرى الجزئية و الكلية و من هنا تأتي اهمية النفقات العامة تلك الاهمية التي بدأت تزداد يوما بعد اخر مع ازدياد اهمية الدولة و تدخلها في الحياة الاقتصادية .(المولى، 2005: 57)، (الصبيان،2006: 44)

وعليه فإن النفقة العامة هي مبالغ نقدية تخرج من ذمة شخص عام بهدف تحقيق منفعة عامة. (المولى، 2005: 63)

ويمكن من خلال التعريف السابق تحديد عناصر النفقة العامة لأنها مبلغ نقدي و شخص عام يتولى الانفاق و المنفعة العامة تكون هدفا لهذا الانفاق .

1. النفقة العامة مبلغ نقدي .

و اذا كان طابع النفقة العامة في الوقت الحاضر هو الطابع النقدي الا ان الامر لم يكن كذلك في الماضي اذ كانت الدولة و بما لها من سلطة اجبار الافراد على العمل دون مقابل او جباية ما تحتاجه من الافراد دون ثمن و لم يعد لهذه الوسائل مجال للتطبيق في الوقت الحاضر لأنها تتنافى و المبادئ الديمقراطية و حقوق الانسان و مع ذلك يذهب البعض الى ان النفقة يمكن ان تتخذ شكلا عينيا ما دام بالإمكان تقديرها نقديا و بالتالي فهم يميلون الى احلال عبارة (مبلغ من المال) بدلاً من (مبلغ نقدي) في تعريفهم للنفقة العامة حتى يسمح ذلك التعريف بإدخال النفقات العينية في ما يعتبر انفاقا عاما و لذا يمكن اعتبار الانفاق العيني من وجهة نظر البعض انفاقا عاما (عثمان، 2003: 447)

2. النفقة العامة يقوم بها شخص عام

يتطلب الامر حتى نكون امام نفقة عامة ان تكون تلك النفقة صادرة عن جهة عامة اي ان تكون تلك النفقة خارجة من ذمة شخص عام و قد اعتمد الفكر المالي في هذا الاتجاه معيارين الاول قانوني و الثاني وظيفي . (Dur&elta,2007:11)

أ. المعيار القانوني اعتمد هذا المعيار من قبل اصحاب النظرية التقليدية الذين يعتمدون في تحديد القائم بالإنفاق على الطبيعة القانونية و تأسيسا على ذلك فلا تعد نفقة هيئة ما نفقة عامة الا اذا كانت تلك الهيئة من الاشخاص المعنوية العامة و هي الدولة و المؤسسات العامة و الهيئات المحلية .

ب. المعيار الوظيفي نظرا لما اصاب دور الدولة من تطور نتيجة لتطور النظرية الاقتصادية بانتقالها من الدولة المحايدة الى الدولة المتدخلية ثم الدولة المنتجة او الاشتراكية فقد بدأت تمارس انواعا من النشاط الذي يماثل في طبيعته النشاط الخاص للأفراد كأعمال الانتاج و التوزيع و اصبح المعيار القانوني غير كافي لتحديد مفهوم النفقة العامة بالاعتماد على الطبيعة القانونية للقائم بالإنفاق نظرا لانهايار الاساس الذي بني عليه و المعتمد اصلا على اختلاف طبيعة نشاط الدولة عن نشاط الافراد و قد دفع ذلك الفكر المالي الى البحث عن معيار جديد لتحديد صفة هذه النفقة فوجد المفكرون ضالتهم في الاساس الوظيفي للنفقة العامة الذي يعتمد على طبيعة الوظيفة التي يصدر عنها الانفاق لا على الطبيعة القانونية لمن يقوم بها .

• الآثار الاقتصادية للنفقات العامة

تمثل النفقات العامة في معظم الدول المعاصرة نسبة لا يستهان بها من الدخل القومي وعليه فان تأثيرها يصبح كبيرا" على سير الحياة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية لهذه الدول - ولقد انتبعت معظم الحكومات إلى قوة مثل هذا التأثير فصارت تستعمل النفقات العامة كأداة للسيطرة على الاقتصاد القومي وتوجيهه بما يلبي حاجات المجتمع على المديين القريب والبعيد وبما يحقق أكبر منفعة ممكنة لجمهور المواطنين وسيتم استعراض الآثار المختلفة للنفقات العامة في الإنتاج والاستهلاك وتوزيع الدخل .

1- اثر النفقات العامة في الناتج القومي وعناصره :-

تؤثر النفقات العامة في الناتج القومي عن طريق تأثيرها في حجم الطلب الكلي الفعال وذلك لان النفقات التي تقوم بها الدولة تشكل جزءاً مهماً من هذا الطلب وتتوقف علاقة النفقات العامة بحجم الطلب الكلي وأثرها عليه أي مقدار النفقات العامة ونوعها من ناحية ، وعلى درجة مرونة الجهاز الإنتاجي وقدرته على التوسع في إنتاج السلع والخدمات وعلى درجة التنمية الاقتصادية والاجتماعية المتحققة في البلد من ناحية أخرى ومن أجل الوقوف على أثر النفقات العامة في الناتج القومي لأبد من دراسة أثر الأنواع الرئيسة لتلك النفقات في الناتج القومي وكما يأتي :- (حشيش،2007: 112)

أ. أثر النفقات الاجتماعية في الناتج القومي :-

تأخذ هذه النفقات شكل نفقات تحويلية سواء كانت نقدية أم عينية بصورة سلع وخدمات ، وفي كلتا الحالتين فأنها تؤثر في الناتج القومي ، فالنفقات التحويلية النقدية تتمثل في نقل جزء من القوة الشرائية من فئات ذوي الدخل المرتفعة إلى فئات ذوي الدخل المنخفضة في صورة إعانات البطالة ومساعدات الضمان الاجتماعي وغيرها وبما أن الميل الحدي للاستهلاك للطبقات الفقيرة مرتفعاً ، فان زيادة دخول هؤلاء الأفراد سيؤدي إلى زيادة الطلب لاسيما على السلع الأساسية التي لم يتحقق الإشباع منها وهذا يؤدي إلى تحفيز الإنتاج وزيادته

كما أن الدولة عندما تقوم بالتحويلات النقدية لهذه الطبقات الفقيرة لا تطمح من ذلك تحسين أحوالها المعيشية فحسب وانما لكي تتجنب بهذه التحويلات الهزات الاجتماعية الناشئة من زيادة عدد العاطلين وانخفاض الدخل . (Elyasi & Rahimi, 2011:167)

أما عندما تأخذ النفقات الاجتماعية طابعاً عينياً (التحويلات العينية) كالخدمات الطبية والإسكانية والتعليم المجاني فان الفائدة منها قد تكون أكبر مقارنة التحويلات النقدية ، التي توجه معظمها لأغراض استهلاكية وعليه فالنفقات الاجتماعية بصورها المختلفة تزيد من كفاءة الأفراد من ذوي الدخل المحدودة وقدراتهم الذهنية والجسمانية وتؤمنهم من مخاطر المستقبل ، ومن بعد تزيد من قدرتهم على العمل والإنتاج ومن ثم تساهم في زيادة الناتج القومي وهذا كله مرتبط بمقدار النفقات العامة ونوعها . (Bassetto, 2008:67)

ب. أثر النفقات الاقتصادية في الناتج القومي :-

وتتمثل هذه النفقات في قيام الدولة بأنفاق جزء من امولها لإنتاج السلع والخدمات الضرورية للمجتمع ، أو بتنفيذ هذه النفقات في صورة إعانات اقتصادية إلى بعض المشروعات الخاصة لتحقيق هدف اقتصادي معين كالحد من أثر ارتفاع أسعار بعض السلع بقصد تمكين الأفراد من ذوي الدخل المنخفضة من الحصول على هذه السلع بأسعار مناسبة ، او بقصد تعويض هذه المشاريع عما تفرضه عليها الدولة من التزامات لتأمين نشاطها الذي تقوم به لان نشاطها يتعلق بخدمة عامة يحتاجها المجتمع ، كما أن بعض الإعانات تستخدم لمساعدة مشروعات معينة على تجهيز نفسها من الآلات والمعدات اللازمة لاستمرار نشاطها الإنتاجي . (Afonso&Rault, 2009:50)

وأيًا كان نوع الإعانة فقد تعطي للمشروعات العامة أو المشروعات الخاصة وقد يستفيد بعض المنتجين مباشرة منها ، وبعض المستهلكين كما أن الإعانات قد تعطي في صورة مباشرة كنفود أو غيرها وقد تقر في صورة غير مباشرة كإعفاءات من الضرائب مثلاً ، فأن من شأنها أن تساهم في زيادة إنتاج السلع والخدمات ثم عرضها في السوق بأسعار مناسبة وهذا يؤدي الى زيادة الناتج القومي ورفع الكفاءة الإنتاجية للاقتصاد القومي ، كما أن الإعانات التي تقدم لتشجيع عملية التصدير مثلاً تعمل على تحسين الميزان التجاري وتنشط الاقتصاد بوجه عام إذ تؤدي هذه الإعانات إلى جذب رؤوس أموال أخرى ومنتجين آخرين للدخول في سوق إنتاج التصدير وهذا يعود بالفائدة على الاقتصاد القومي نتيجة للحصول على العملات الأجنبية التي يمكن أن يستخدم جزء منها لاستيراد الآلات والمعدات اللازمة لنمو مشروعات معينة والذي يساهم في تقوية الاقتصاد وزيادة ناتج القومي . (Lambertini,2003:41)

ثانياً :- الإيرادات العامة:-

يتطلب الأمر لقيام الدولة بوظيفتها حصولها على تمويل لإنفاقها العام اي ان تحصل على الموارد المالية اللازمة لتغطية نفقاتها العامة وهذه الموارد المالية هي التي يطلق عليها بالإيرادات العامة للدولة.

وإذ كانت الإيرادات العامة تتحصر أهدافها في ظل الفكر المالي التقليدي في تغطية النفقات العامة اللازمة لقيام الدولة بوظيفتها التقليدية فأن الإيرادات العامة في الوقت الحاضر ترمي بالإضافة الى ذلك تحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية وسياسية اي انها أصبحت اداة للتوجيه الاقتصادي والاجتماعي او بعبارة اخرى أصبحت مع النفقات العامة ادوات للسياسة المالية التي تسعى الدولة من خلالها لتحقيق أهدافها . (Taylor,1990:238)

ويمكن تقديم عدد من انواع الإيرادات التي تم الاتفاق عليها من قبل الكتاب والمراجع والمصادر وكما يأتي:- (Dalton,1991:17)

1. الإيرادات الاقتصادية:

تلك الإيرادات التي تحصل عليها الدولة بصفقتها شخص اعتباري قانوني يملك ثروة ويقدم خدمات عامة. وبهذا التصنيف هما نوعان: الدومين، الثمن العام. (محبوب،2001: 15)

- الدومين:

- إيرادات الدومين العام: هي عبارة عن مجموعة أموال منقولة تملكها الدولة ملكية عامة ويخضع للقانون العام.
- إيرادات الدومين الخاص: هي عبارة عن مجموعة أموال عقارية ومنقولة تملكها الدولة ملكية خاصة و تخضع لأحكام القانون الخاص. ويقسم الدومين الخاص إلى ثلاثة أقسام وهي: الدومين الزراعي: ويشمل ممتلكات الدولة من الأراضي الزراعية والمناجم والغابات ويأتي إيراد هذا النوع من ثمن بيع المنتجات أو ثمن الإيجار. الدومين الصناعي والتجاري: ويتمثل في مختلف المشروعات الصناعية والتجارية التي تقوم بها الدولة مثلها في ذلك مثل الأفراد، أما الطرق التي من خلالها تقوم الدولة باستغلال هذه المشاريع وخاصة الصناعية، إما الاستثمار المباشر أو الشراكة أو التأميم سواء كان كلي أو جزئي. الدومين المالي: هي تلك الإيرادات التي تحصل عليها الدولة من السندات الحكومية وأذونات الخزينة والأسهم (محفظة الأوراق المالية)، هذا بالإضافة إلى الفوائد التي تحصل عليها من خلال القروض التي تمنحها للأفراد أو المؤسسات أو توظيف أموالها في البنوك.

ب. **الثن العام:** وهو مبلغ يدفعه بعض الأفراد مقابل انتفاعهم ببعض الخدمات العامة التي تقدمها الحكومة وبهذا فهو اختياري مثل خدمات البريد، المياه، الكهرباء....

2. الإيرادات السيادية:-

تتمثل في الإيرادات التي تحصل عليها الدولة جبرا من الأفراد لمالها من حق السيادة وتتمثل في الضرائب و الرسوم و الغرامات المالية التي تفرضها المحاكم وتذهب إلى خزينة الدولة وفي التعويضات المدفوعة للدولة تعويضا عن أضرار لحقت بها سواء من الداخل أو من دولة أخرى و في إتاة التحسين. (الجنابي،2000: 218)

3. الإيرادات الائتمانية:-

وهي مصادر غير عادية (مبالغ مالية تظهر في ميزانية الدولة بشكل غير منتظم) وهي:

- أ. القروض العامة: تحصل عليها الدولة باللجوء إلى الأفراد أو البنوك وقد يكون داخلي أو خارجي.
- ب. الإعانات: وهي إعانات تقدمها الدول الأجنبية للدول الفقيرة نتيجة تعرضها لكوارث طبيعية.
- ت. الإصدار النقدي: وهو التمويل بالتضخم وتلجأ إليه في حالة استثنائية عندما تصبح الكتلة النقدية أقل من السلع والخدمات.

4. إيرادات املاك الدولة

تحتل إيرادات الدولة من املاكها ومشروعاتها الاقتصادية اهمية خاصة بين مصادر الإيرادات العامة الاخرى بشكل خاص في البلدان التي يتوسع فيها القطاع العام. (العبي،2008: 157)

ويقصد بأملك الدولة الاموال العقارية والمنقولة التي تملكها الدولة سواء ملكية عامة وهي تلك الخاضعة لأحكام القانون العام ام ملكية خاصة وهي تلك الخاضعة لأحكام القانون الخاص، ولذا يطلق على الموال الاولى الدومين العام وهي تلك المعدة للنفع العام ولا تقصد الدولة تحقيق الربح هدفا مباشرا من خلال استغلالها ومثال ذلك الطرق العمومية والانهار والجسور والمدارس والملاجئ والمتاحف والمباني الحكومية... الخ، والاصل هو ترك استعمال هذه الاموال للكافة بالمجان وتحتمل الدولة تكاليف الاتفاق على هذا الدومين الذي يتم تمويله عن طريق الضرائب، فالدومين العام ليس الغرض منه الحصول على ايراد معين ولذا تتحمل الدولة عاده نفقات كبيره في سبيل المحافظة عليه وتهيئته للانتفاع به من قبل الافراد ومع ذلك قد يرد هذا الدومين دخلا في بعض الحالات عندما تقرر الدولة رسما معينا مقابل الانتفاع به واستخدامه كما لو قررت الدولة رسما مقابل زيارة الحدائق العامة والمناطق او استخدام الطرق العامة او تأجير الارصفة والغرض من هذه الرسوم ليس الحصول على الايراد وانما تنظيم استعمال الافراد لأموال الدومين العام بما يتفق وصالح الجماعة. (Taylor,1990:248)

ثانيا :- المرتكزات الفكرية للتمويل المقترض للشركات

ان النشاط التجاري يحتاج الى تمويل بشكل او بأخر اذ لن تستمر الانشطة التجارية في الاسواق اذا لم يتوافر لها التمويل المناسب الذي من شأنه ان يعزز الاصول الثابتة ومتطلبات رأس المال العامل بتلك الشركات . وثمة ثلاث مصادر رئيسية لتمويل الشركات وتتمثل فيما يأتي :- (Jones,2007:76)

- الفائض النقدي من أنشطة التشغيل
 - التمويل بأسهم رأس مال جديدة
 - الاقتراض من البنوك ومن مصادر اخرى غير البنوك وتتمثل تلك المصادر في مستثمري اسواق رأس المال الذين يقومون بالاكنتاب على السندات وغيرها من الاوراق المالية التي تصدرها الشركات .
- اذ يسهل على الشركات الحصول على تمويل اسهم رأس المال في حالة تقدمها بحجة اقتصادية قوية عند طلبها زيادة الاموال . ومع ذلك لا تحبذ الكثير من الشركات التمويل الذي يعتمد كليا على اسهم رأس المال كمصدر كاف لهيكله رأس المال اما الديون فقد تكون احد العناصر الاقل تكلفة ، اذ انها ليست من الامور الدائمة ، من ناحية اخرى لا يمكن الاعتماد كثيرا على رأس المال المقترض وذلك لان المقرضين قد يرفضون تمويل الشركات عندما يكون المركز الائتماني لها معرضا لنسبة مخاطرة مرتفعة . (Mishkin,2008:201)

وينبغي هنا على الادارة النظر في الظروف التي تمر بها الشركة عند اتخاذ القرارات الملائمة للتمويل الداخلي والخارجي من اسهم رأس المال او من القروض ويقصد بذلك كيفية قيام الشركة بالهيكله الملائمة لرأس المال لتمويل الانشطة المتباينة لديها . (توفيق ، 2011 : 65)

1. نشأة اسواق الدين

يرجع اصل اسواق الديون القائمة اليوم الى ابتكار اليورو دولار الذي ظهر في الاربعينيات من القرن الماضي اذ تعذر اعادة الدولارات الأوروبية الى الولايات المتحدة في ظل خطة "مارشال " لانعاش الاقتصاد في اوربا ويقصد باليورو دولار (مبالغ الدولار المودعة في بنوك خارج الولايات المتحدة الامريكية) وقد بدأت تتراكم مبالغ كبيرة من الدولارات خارج حدود الولايات المتحدة الامريكية في بنوك خارجية منذ الخمسينات من القرن الماضي .

ومنذ تلك المدة بدأت تنتشر الاموال الصادرة من فئات الدولار خارج الحدود من قبل مواطنين لا يحملون الجنسية الامريكية ، وقد كان لذلك اثر سلبي على الاسواق الدولية حتى اوائل الستينات من القرن الماضي. ولذلك قامت السلطات بالولايات المتحدة الامريكية في خطوة من شأنها حماية المقرضين المحليين لديها بفرض ضريبة جديدة وهي "ضريبة موازنة الفائدة" . (Valdez,2011:54)

ولان سعر الفائدة في الولايات المتحدة الامريكية كان اقل من غيره في معظم الدول الاوروبية فقد تيسر امام المقرضين الاجانب ان يقوموا بإصدار سندات في ظل الاسواق المحلية الامريكية بدلا من اصدارها في اسواق بلادهم وقد كان ذلك في ظل العمل باتفاقية "بريتون وودز" لتثبيت اسعار الصرف ، ولكي يتم الحد من سيولة الدولار للمقرضين المحليين فان الضريبة الجديدة

كانت تقضي بأن يتحمل المقترضون الاجانب تكاليف الفارق بين الاقتراض بالدولار الامريكى والاقتراض بالعملة المحلية للمقترض ، الامر الذي حال دون امكانية التمويل بالدولار الامريكى للمقترضين الاجانب . ومع ذلك ادرك عدد محدود من البنوك الاستثمارية التي تتمتع ببعد نظر عن مدى الامداد الضخم الذي يمثله الدولار الامريكى خارج حدود الولايات المتحدة الامريكية وقد رأت تلك البنوك انه اذا ما تم اقراض تلك الاموال لمقترضين خارج الحدود الامريكية باستخدام الاوراق المالية التي تم اصدارها خارج الولايات المتحدة الامريكية ، فإنه لن يتم تطبيق الضريبة وقد كانت تلك بداية سوق السندات الاوروبية وهي السوق التي تصدر اوراقا مالية يصل اجمالي قيمتها الان الى ما يقارب 400 مليار دولار سنويا . (Field,2011:66)

وعلى اثر ذلك ظهر اليورو دولار الذي كان يناسب الحكومات في دول الكتلة الشرقية القديمة ودول الشرق الاوسط بما في ذلك المنظمات والافراد (مثل الافراد العاملين بالخارج) والذين يرغبون في تحقيق شيء مما يأتي :- (التهامي ، 2004 : 49)

أ. الحصول على مبالغ الدولارات ثم على احتياطي العملة في العالم وذلك لأن الدولار في هذا الوقت كان يتمتع بأفضل نسبة حماية ضد خطر انخفاض القيمة .

ب. تجنب نظم التبادل والمخاطرة السياسية الناجمة عن امتلاك ودائع بالدولار وما يتعلق بتلك الودائع من قوانين وضعتها حكومة الولايات المتحدة الامريكية والتي سيتم تطبيقها على مبالغ الدولار المودعة في الولايات المتحدة الامريكية . وقد كان يتم معاملة المجمع النقدي من الدولار الامريكى خارج الولايات المتحدة الامريكية معاملة عدائية بعض الشيء ، في حين ظلت استثمارات اليورو دولار تلاقي عائدات مرتفعة على نحو تدريجي لا سيما في الاماكن التي تفتقد الى القوانين اللازمة ، مما ادى الى نمو حجم الاقراض والاقتراض باليورو نتيجة الى مجموعة من الاسباب منها الاتي :- (السعيدة ،2004: 101)

أ. ارتفاع العائدات التي تدفع على ودائع اليورو دولار بالمقارنة بودائع الدولار المحلية في الولايات المتحدة الامريكية .
ب. تطور البنوك والشركات متعددة الجنسيات .
ج. ارتفاع ارباح الدولار للدول المنتجة للبتترول بعد ازمة البترول التي وقعت في مدة السبعينات اذ احجم اولئك المنتجون عن ايداع الدولار في بنوك الولايات المتحدة الامريكى .
د. حاجة المقترضين للقروض الصادرة بالدولار كمصدر تمويل مستقر ومنخفض التكلفة وذلك بالمقارنة بتكلفة الاقتراض داخل الدول التي ينتمون اليها .

بمرور الوقت ظهرت عملات تستخدم في قارة اوروبا كودائع خارج حدود الدولة الاصلية التي تصدرها واصبح من الممكن ان يتم الحصول على عملات رئيسية اخرى خارج حدود الدول التي تصدرها اي من بنوك تقع خارج حدود الدولة التي تصدر العملة الاصلية (مثل : المارك الالمانى او الفرنك الفرنسى او الباون الاسترلينى البريطانى او الين اليابانى) ، على سبيل المثال يتم الحصول على الفرنك السويسري وايداعه في فرع احد البنوك خارج سويسرا التي يكون لديها بالتاكيد فروع اخرى داخل الحدود السويسرية ، قد يكون حساب الزبون في بنك "كريديت سويس " فرع لندن والذي يسمح للزبون باستخدام حساب الفرنك السويسري دون الخضوع لقواعد النظام البنكي السويسري وفي الوقت نفسه سوف يستفيد الزبون من استقرار الفرنك السويسري وعائد الفائدة المتاح لمالكي الفرنك السويسري ويمكن قياس النمو في اسواق ودائع تلك العملات والذي يزداد بشكل كبير ، اذ بلغت اموال العملات الاوروبية خارج الدول التي تصدرها الان الى 2.000 مليار دولار . (اندراس ، 2011 : 128)

2. اصدار السندات الاوربية

ادى ازدياد الطلب على العائدات المرتفعة من قبل مالكي العملات الاوربية خارج حدود الدولة التي تقوم بإصدارها الى تطور سوق السندات الاوربية في اوائل الستينات من القرن الماضي وقد تطورت تلك السوق مما جذب المؤسسات الراغبة في الاقتراض بالدولار وكذلك المستثمرين الراغبين في امتلاك اصول بالدولار كالسندات خارج حدود الولايات المتحدة الامريكية وقد حقق هذا الامر نجاحا على نطاق واسع نظرا لعدم وجود قوانين تنظمه بالإضافة الى سهولة أتاحتته. (Scott,2008:68)

وتعد السندات الاوربية اوراق مديونية يتم طرحها وتوزيعها على نطاق دولي ، لذا يقوم المتعاملون بتداولها في عدد من المراكز المالية الدولية وبناءً على ذلك يقوم المستثمرون ممن يملكون العملات الاوربية بشراؤها من اجل الحصول على عائد مناسب من استثماراتهم .

كانت السوق الاولية تركز على اصدار سندات اليورو دولار فحسب ثم تطورت قطاعات اخرى من سوق سندات اليورو دولار فيما بعد ويرجع الفضل في ذلك الى سندات (اليورو / مارك الماني) و(اليورو /البن) و(اليورو /الاسترليني) الخ ، وقد نمت تلك السوق سريعا وجنت ثمار نجاحها من ذلك واصبح من السهل تداول تلك السندات الاوربية من خلال منافذ البيع داخل البنوك المختلفة . وتمتاز هذه السندات بالمزايا الاتية :- (valciez ,2006:152)

- أ. تمكن المستثمرين من الحصول على الفائدة المدفوعة كاملة دون خصم لحجز الضريبة عند المنبع منها .
- ب. تصاحب نمو سوق السندات الاوربية تطور للبنية التحتية للسوق ، اذ اصبحت السوق الثانوية اكثر كفاءة ولديها انظمة متخصصة مثل : ("اليورو كلير" وهي مقاصة السندات الاوربية) .
- ولقد تطور عدد من اسواق رأس المال المحلية في السنوات الاخيرة ، مما ساعد في الغاء القيود واللوائح التي كانت تعمل بها تلك الاسواق وقد اصبح الوصول الى تلك الاسواق امرا اكثر سهولة لكل من المقرضين والمقرضين الاجانب والمحليين ، ومن هذه الاسواق : (سوق توظيف الاموال الامريكية الخاصة) وكذلك (اسواق البن العامة والخاصة) .

اذ لا يمكن ان ينمو سوق رأس المال دون ان تتوافق زيادة الطلب على الاقتراض مع زيادة العرض لأموال المستثمرين . وقد يكون تزايد طلب المستثمرين على السندات الاوربية وغيرها من السندات لعدة اسباب من بينها ما يأتي :- (Fabozzi & Modigliani,2009:211)

- أ. **السيولة**: يمكن بيع السندات في سوق السندات الثانوية على ان تستخدم عائداتها عند التعرض لطلبات تمويل مفاجئة وتتسم اسواق السندات الكبرى في اوربا والولايات المتحدة الامريكية بارتفاع حجم السيولة بها وتوفر اسعار ذات اتجاهين على نحو دائم وذلك بفروق ضئيلة بين سعري البيع والشراء ، اذ يسمح ذلك بشراء السندات او بيعها بسرعة من خلال اتصال هاتفي واحد وتساعد القدرة على بيع السندات وشراؤها بسهولة المستثمرين على تحويل الاموال الى استثمارات يتم اجراؤها بعملات متباينة وفقا لتغير وجهات نظرهم المتعلقة بالتغيرات المستقبلية في اسعار الصرف.
- ب. **العائد** : يستعد المقرضون لدفع اعلى نسبة من العائدات الى المستثمرين مقابل تسهيلات إصدار سندات اوربية بعقود ميسرة .

ج. **تغطية مخاطرة العملة الأجنبية** : هناك امكانية لتغطية مخاطرة العملات الاجنبية عن طريق اصدار سندات بعملة يكون لدى الشركة ايصالات بها ،ويمكن التغلب على مخاطرة ارتفاع تكاليف الاقتراض من خلال التحركات العكسية لأسعار الصرف وذلك من خلال التوافق ما بين مدفوعات الدين وتدفق الدخل بالعملة نفسها ويتحقق ذلك عند ارتفاع قيمة العملة التي تم الاقتراض بها امام العملة المحلية للمقترض .

د. **المزايا الضريبية** : في بعض الحالات يكون هناك مزايا ضريبية لامتلاك اوراق مالية بعملة ما خارج حدود الدولة التي تصدرها .

3. اهداف ادارة راس المال

ان ادارة راس المال يتم الولوج بها وفق ما مخطط لها وفقا للاستراتيجيات الموضوعة من قبل الادارات لغرض تحقيق الاهداف المنشودة ومن اهم اهداف ادارة راس المال الاتي :- (Brigham,2008:89)

- أ. تحديد الشكل الامثل لهيكل رأس المال بالشركة من خلال خطة قصيرة وطويلة الاجل
 - ب. ضمان توافر الاموال اللازمة لتمويل نمو الشركة وتطورها
 - ج. تخفيض حجم تكلفة رأس المال
 - د. تحديد حجم الاقتراض ومصدره والموعود الذي سيتم به والمدة التي سيستغرقها هذا القرض والعملة التي سيتم بها الحصول على القرض
 - هـ. مراقبة احتمالات المخاطرة على معدلات الفائدة ان امكن واتخاذ الاجراءات اللازمة لتغطية المخاطرة
- و ثمة هدف اخر الا وهو توفير المصادر المالية للشركة لضمان استمرار نشاطها التجاري في حالة حدوث كساد او تراجع اقتصادي في واحدة او اكثر من اسواق العمل التي تتعامل بها تلك الشركة . وغالبا ما تنتظر الشركات ان تتلقى بعض العون من مستشاريها وموظفي البنوك ممن يتعاملون معها في مثل هذه الامور .

4. مزايا رأس المال المقترض

يعتمد تمويل رؤوس الاموال المقترضة على نوعين من المقرضين او المستثمرين وتتمثل تلك المصادر في البنوك بما في ذلك (قروض وتسهيلات بنكية اخرى) وكذا في بعض الهيئات الاستثمارية (مثل الصناديق التقاعدية والصناديق الاستثمارية التعاونية وشركات التأمين) التي تقوم بالاستثمار في اوراق المديونية كالسندات والاوراق المالية الاخرى. وثمة ميزتان لرأس المال المقترض في الشركة الناجحة والتي تحتاج لتمويل خارجي بغرض العمل على نموها وتطورها ، وتتركز هاتان الميزتان في :- (Kolb,2010:312)

أ. التكلفة

ب. المرونة

ويعد رأس المال المقترض مصدر تمويل منخفض التكلفة نسبيا وقد تمثل نسبة الفائدة على الدين في بعض الاحيان تكلفة مشروع عند تقدير قيمة الضرائب ، لذا تعد تكلفة رأس المال المقترضة في شركة ناجحة ذات ارباح مرتفعة تكلفة ما بعد الضرائب على

سبيل المثال اذا كانت نسبة الضرائب على الارباح التجارية للشركة 30% ،فأن تكلفة الدين بعد الضرائب البالغة 10% ستصل الى 7% فقط (10% X 70%) .

اذ تستطيع العديد من الشركات رفع حجم رأس المال المقترض بسعر فائدة مغرٍ على الرغم من ان تكاليف الديون تختلف حسب النظر الى عدة امور منها (اداة الدين ، مدى جدارة المقترض الائتمانية ، اجل القرض ،.....الخ) .

اذ من النادر ان يكون الدين ابديا فلا بد من رد هذا الدين يوما ما في المستقبل وقد تمثل تلك ميزة للشركات التي تحتاج مصادر تمويل خارجية لعدد معين من السنوات وقد يتم الحصول على رأس المال المقترض ثم يعاد سداده وفقا لما يناسب التدفقات النقدية المتوقعة من الشركة اذ تمنح الشركة قدرا كبيرا من المرونة كي يتسنى لها التخطيط لهيكلة رأس المال الخاص بها والقيام على تنظيمه .

5. متطلبات التمويل الاساسية

هناك العديد من متطلبات التمويل الاساسية والتي تندرج ضمنها الامور التمويلية للمؤسسات ، ويمكن ايجازها بالاتي :-

أ. متطلبات التمويل طويلة الاجل

تمثل متطلبات التمويل طويلة الاجل لأي نشاط تجاري الاموال المطلوبة لتمويل الاصول طويلة الاجل بتلك الشركة مثل : الارض والعقارات والمعدات ، وتمتلك كل شركة تجارية اصول اساسية (طويلة الاجل) على الرغم من انها قد تكون في اغلب الاحيان غير ظاهرة ومثالا على ذلك كانت تتمثل الاصول الاساسية لشركات الطيران في وقت من الاوقات في اسطول الطائرات بها . اما الان فكثير من خطوط الطيران تتجنب امتلاك الطائرات وتفضل استئجارها في حين اصبحت اصول هذه الشركات الاساسية عبارة عن نظم تكنولوجيا المعلومات وممرات هبوط الطائرات وقد توقف عدد من مجموعات الفنادق الكبرى عن امتلاك الفنادق واكتفى بمجرد ادارتها واصبحت عقود ادارة هذه الفنادق التي تمتلكها اطراف اخرى بمثابة الاصول الاساسية لهذه المجموعات .(توفيق ، 2011 : 89)

ب. متطلبات التمويل الدوري قصير ومتوسط الاجل

تتعرض معظم الشركات لتذبذب موسمي او دوري في التدفق النقدي الامر الذي غالبا ما يعكس اسلوبا تجاريا موسميا ،فمثلا قد نجد ان اهتمام المتاجر الكبرى متعددة الاقسام يتضاعف في مدة ما قبل الاعياد وكذلك في فترات البيع النصف سنوي لما تتميز به تلك الفترات من رواج تجاري اما شركات مصادر الطاقة يرد اليها نسبة صغيرة من التدفق النقدي من أنشطة التشغيل في مدة الاشهر الستة حتى 30 سبتمبر في حين يرد معظم التدفق النقدي في اشهر الشتاء الستة .

وحتى الشركات التي لا يتأثر التدفق بها بأي عوامل موسمية ظاهرة وتحقق تدفقا ثابتا نسبيا من الدخل قد يكون لها دورة تدفق نقدي قصيرة الاجل فقد تعمل هذه الشركات ،مثلا على تجميع الايرادات النقدية بمعدل ثابت على مدار كل شهر في حين تجعل المدفوعات المجمع (كالمدفوعات الخاصة بالمواد الخام والاجور والمرتببات) في يوم او يومين فقط من كل شهر او مرة واحدة ربع سنويا (مثل : الايجارات) وقد تمتد دورات النشاط التجاري وما يتعلق بها من تدفقات نقدية لعدد من السنوات مثلما يحدث في تطوير المشروعات الزراعية . (Dalton,2005:109)

وقد يكون تمويل الاصول عن طريق اسهم رأس المال او الديون طويلة الاجل مكلفا بعض الشيء على نحو غير مناسب ، وذلك في حالة الحاجة الى التمويل المؤقت وليس الى التمويل الدائم ، وهنا يجب ان تكون الاموال الدورية او المطلوبة لمدة مؤقتة متوفرة في فترات قصيرة ومتوسطة الاجل وذلك وفقا لطول دورة النشاط التجاري . (Boumediene,2011:139)

ويعد التنبؤ بالتقلبات الموسمية للتدفقات النقدية في الغالب عملية بسيطة ويمكننا عرض الانماط الموسمية المعروفة منذ زمن بعيد ثم نطبق عليها تعديلات وفقا لأي تغير متوقع في ظروف العمل ومع ذلك ، يتطلب التنبؤ بمتطلبات التمويل لنشاط تجاري يمر بدورة طويلة الاجل من نمو وركود بعض المهارات الخاصة ويجب على الشركة ان تتوقع المتطلبات النقدية التي ستكون في حاجة اليها في نشاطها التجاري بين نقطتين هما ، نقطة الذروة ؛ وهي اعلى نقطة يمكن ان تصل اليها الايرادات ، وكذلك اقل نقطة ركود يمكن ان يصل اليها السوق . (Shuliz,2008:300)

علاوة على ما سبق ينبغي ان يتضمن التنبؤ اسوأ التقديرات المحتملة ، اي ان يتضمن التنبؤ اسوأ حجما للدخل المتوقع والذي من شأنه ان يحدد مستوى التمويل المطلوب فاذا ما كانت الشركة اقل تأثراً بالركود الاقتصادي العام كأن تكون شركة بيع اغذية بالتجزئة ، فأن تحديد حجم متطلبات التمويل يصبح سهلا الى حد بعيد في هذه الحالة ، اما اذا كانت الشركة بالغة الحساسية تجاه الدورة الاقتصادية كأن تكون شركة تنمية عقارية فإنه يصعب تقييم احتياجاتها النقدية على مدار مدة زمنية طويلة . (السعيدة،200: 87)

ج. المتطلبات الطارئة

يستخدم التمويل الطارئ في تغطية المتطلبات غير المتوقعة ويجب على الشركة ان يكون لها مصدر للتمويل الطارئ ويرجع ذلك لعدة اسباب ،فقد تعاني الشركة من حالة كساد غير متوقعة في واحدة من اسواقها او تتاح لديها فرصة الاستحواذ على ممتلكات جديدة ومن ثم يعتمد مستوى التمويل الطارئ على العوامل الاتية :- (عبد العال ، 2007 : 136)

- أ. تقلب الاسواق التي تجري الشركة تعاملاتها بها .
 - ب. احتمال تعرض مكاسب التدفق النقدي للركود الذي اصاب السوق .
 - ج. الاعتماد على زبون واحد او عدد قليل من الزبائن ،كزبائن رئيسيين لتحقيق حجم البيع المنتظر .
 - د. رغبة الادارة في تحقيق النمو من خلال الاستحواذ على المزيد من الممتلكات .
- وجدير بالذكر انه ينبغي الحصول على التمويل الطارئ من خلال التسهيلات البنكية قصيرة الاجل .

6. تكلفة رأس المال المقترض

غالبا ما تكون تكلفة رأس المال المقترض اقل من اصدار اسهم رأس المال ويرجع ذلك الى سببين وهما :- (Fabozzi&midglini,2009:239)

- أ. ان عائدات استثمار السندات او القروض تعد عائدات يمكن توقعها (شريطة ان يكون المقترض اهلا للثقة) وعندما يكون القرض ذو معدل فائدة ثابت تتم جدولة الديون بمبالغ محددة ، اما عندما يكون القرض بمعدل فائدة متغير فأن المقرض قد

يتوقع الحصول على فائدة بهامش معروف لدية اعلى من معدل الفائدة المتعارف عليه كأن يكون مثلا 1% اعلى من سعر لبيور وهو سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن .

ب. تعد مدفوعات الفائدة على الديون من النفقات المسموح بها ولا سيما في الاعراض الخاصة بتقدير حجم الضرائب على الشركة اما مدفوعات حصص المساهمين فهي على النقيض من ذلك لا تعد من النفقات المسموح بها ، بل انه يتم سدادها من الدخل بعد سداد الضريبة .

ولكي تسهل المقارنة بين تكلفة اسهم رأس المال ورأس المال المقترض لشركة ناجحة تحقق ارباحا لا بد من تعديل تكلفة الدين كي تسمح بخفض متوازن في مدفوعات الضرائب . فتكلفة الدين بعد سداد الضرائب يتم حسابها بحساب تكلفة مدفوعات الفائدة قبل سداد الضرائب بعد ضريها في معامل ($1-t$) وذلك اذ ان الرمز (t) يشير الى معدل الضرائب المدفوع على الاريح .

المبحث الثالث / الجانب التطبيقي للدراسة

اولا :- تحليل علاقة الارتباط

سيتم في هذا الجزء تحليل علاقة الارتباط بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض مع اختبار معنويتها من خلال اختبار علاقة الارتباط في الفرضية الرئيسية الاولى و الفرضيات الفرعية المنبثقة عنها و ذلك عبر استخدام مجموعة من الأساليب الإحصائية مثل معامل الارتباط الخطي لـ (Pearson) و اختبار قيمة (t) و من اجل البت بصورة نهائية في شأن التحقق من صحة الفرضية الرئيسية الاولى ثم اختبار الفرضيات المنبثقة عنها و كما يأتي - :

اختبار الفرضية الرئيسية الاولى :- (First Hypothesis Test)

فرضية العدم (H_0):- عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

فرضية الوجود (H_1):- وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية

وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

اذ يعرض الجدول (1) نتائج علاقات الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

الجدول (1) نتائج علاقات الارتباط بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

حجم التمويل المقترض							المتغير التابع X2 المتغير المستقل X1
قطاع الزراعة X27	قطاع الفنادق X26	قطاع الصناعة X25	قطاع الخدمات X24	قطاع الاستثمار X23	قطاع التأمين X22	قطاع المصارف X21	
r	r	r	r	r	R	r	
0.662	0.661	0.663	0.662	0.661	0.661	0.711	عجز الموازنة الحكومية X ₁
2.793	2.786	2.801	2.793	2.786	2.786	3.197	قيمة t المحسوبة
0.000	0.000	0.001	0.000	0.000	0.001	0.000	مستوى دلالة t
رفض فرضية H0	رفض فرضية H0	رفض فرضية H0	القرار				

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية (برنامج SPSS)

اذ يبين الجدول (1) نتائج علاقات الارتباط (r) ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية مقسمة حسب قطاعاتها المخصصة (X2) ، والتي يمكن ايجازها بالاتي :-

أولاً :- قطاع المصارف (X21)

1. بلغت قيمة (r) لعلاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع المصارف (X21) (71.1%) ، وهذا يعني بوجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات.
2. بلغت قيمة (t) المحسوبة لاختبار معنوية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع المصارف (X21) (3.197) وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (1.812) ، وهذا يعني ان علاقة الارتباط ما بين المتغيرات علاقة معنوية ذات دلالة احصائية .
3. بلغت قيمة مستوى الدلالة لاختبار (t) (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة 5% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (99%).
4. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع المصارف (X21) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H0)

(والتي تنص على " عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض لشركات قطاع المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

ثانياً :- قطاع التأمين (X22)

1. بلغت قيمة (r) لعلاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع التأمين X22 (66.1%) ، وهذا يعني بوجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات.

2. بلغت قيمة (t) المحسوبة لاختبار معنوية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع التأمين X22 (2.786) وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (1.812) ، وهذا يعني ان علاقة الارتباط ما بين المتغيرات علاقة معنوية ذات دلالة احصائية .

3. بلغت قيمة مستوى الدلالة لاختبار t (0.001) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة 5% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (99%).

4. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع التأمين (X22) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) والتي تنص على " عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض لشركات قطاع التأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

ثالثاً :- قطاع الاستثمار (X23)

1. بلغت قيمة (r) لعلاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع الاستثمار X23 (66.1%) ، وهذا يعني بوجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات.

2. بلغت قيمة (t) المحسوبة لاختبار معنوية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع الاستثمار X23 (2.786) وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (1.812) ، وهذا يعني ان علاقة الارتباط ما بين المتغيرات علاقة معنوية ذات دلالة احصائية .

3. بلغت قيمة مستوى الدلالة لاختبار t (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة 5% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (99%).

4. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع الاستثمار (X23) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) والتي تنص على " عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض لشركات قطاع الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

رابعاً :- قطاع الخدمات (X24)

1. بلغت قيمة (r) لعلاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع الخدمات X24 (66.2%) ، وهذا يعني بوجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات.
2. بلغت قيمة (t) المحسوبة لاختبار معنوية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع الخدمات X24 (2.793) وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (1.812) ، وهذا يعني ان علاقة الارتباط ما بين المتغيرات علاقة معنوية ذات دلالة احصائية .
3. بلغت قيمة مستوى الدلالة لاختبار t (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة 5% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (99%).
4. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع الاستثمار (X24) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) والتي تنص على " عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض لشركات قطاع الخدمات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

خامساً :- قطاع الصناعة (X25)

1. بلغت قيمة (r) لعلاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع الخدمات X25 (66.3%) ، وهذا يعني بوجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات.
2. بلغت قيمة (t) المحسوبة لاختبار معنوية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع الصناعة X25 (2.801) وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (1.812) ، وهذا يعني ان علاقة الارتباط ما بين المتغيرات علاقة معنوية ذات دلالة احصائية .
3. بلغت قيمة مستوى الدلالة لاختبار t (0.001) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة 5% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (99%).
4. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع الصناعة (X25) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) والتي تنص على " عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض لشركات قطاع الصناعة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

سادساً :- قطاع الفنادق (X26)

1. بلغت قيمة (r) لعلاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع الفنادق X26 (66.1%) ، وهذا يعني بوجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات.
2. بلغت قيمة (t) المحسوبة لاختبار معنوية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع الفنادق X26 (2.801) وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (1.812) ، وهذا يعني ان علاقة الارتباط ما بين المتغيرات علاقة معنوية ذات دلالة احصائية .
3. بلغت قيمة مستوى الدلالة لاختبار t (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة 5% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (99%).
4. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع الفنادق (X26) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) والتي تنص على " عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض لشركات قطاع الفنادق المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

سابعاً :- قطاع الزراعة (X27)

1. بلغت قيمة (r) لعلاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع الفنادق X27 (66.2%) ، وهذا يعني بوجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات.
2. بلغت قيمة (t) المحسوبة لاختبار معنوية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع الزراعة X27 (2.793) وهي اكبر من قيمة (t) الجدولية البالغة (1.812) ، وهذا يعني ان علاقة الارتباط ما بين المتغيرات علاقة معنوية ذات دلالة احصائية .
3. بلغت قيمة مستوى الدلالة لاختبار t (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة 5% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (99%).
4. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (X2) لقطاع الزراعة (X27) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) والتي تنص على " عدم وجود علاقة ارتباط ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض لشركات قطاع الزراعة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

ثانيا : تحليل علاقة الاثر

يهدف هذا الجزء الى اختبار الفرضيات الرئيسية التي تتناول جانب الاثر في الدراسة ، ومن اجل التحقق من ثبات هذه الفرضيات تم استخدام معادلة الانحدار الخطي البسيط Regression Liner فضلاً عن استخدام معامل التحديد (R^2) لغرض قياس نسبة ما تفسره المتغيرات المستقلة من تغيرات تؤثر في المتغيرات التابعة في الدراسة .

و لكي نقف على صحة الفرضيات الرئيسية كان لزاما علينا اختبار صحة الفرضيات الفرعية المنبثقة عنها و كما يأتي :-

اختبار الفرضية الرئيسية الثانية :- (Second Hypothesis Test)

فرضية العدم (H_0):- عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية.

فرضية الوجود (H_1):- وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية.

اذ يعرض الجدول (2) نتائج علاقات الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

الجدول (2) نتائج علاقات الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض.

عجز الموازنة الحكومية X1						المتغير المستقل X1
القرار	R ²	مستوى دلالة F	قيمة F المحسوبة	b	A	المتغير التابع X2 حجم التمويل المقترض
رفض فرضية H0	0.506	0.001	10.221	0.033	1.57854E +11	قطاع المصارف X21
رفض فرضية H0	0.437	0.000	7.762	2.494	28585267 2.5	قطاع التامين X22
رفض فرضية H0	0.437	0.008	7.762	1.236	14444777 4.4	قطاع الاستثمار X23
رفض فرضية H0	0.438	0.001	7.801	0.020	34214750 23	قطاع الخدمات X24

قطاع الصناعة X25	75100478	6.605	7.846	0.000	0.440	رفض فرضية H0
	7.3					
قطاع الفنادق X26	60146148	5.214	7.762	0.001	0.437	رفض فرضية H0
	.56					
قطاع الزراعة X27	6088165.	5.305	7.801	0.000	0.438	رفض فرضية H0
	216					

المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على مخرجات الحاسبة الالكترونية (برنامج SPSS) اذ يبين الجدول (2) نتائج علاقات الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية مقسمة حسب قطاعاتها المخصصة (X2) ، والتي يمكن ايجازها بالاتي :-

اولا :- قطاع المصارف X21

1. بلغت قيمة (a) $(1.57854E+11)$ ، وهذا يعني ان حجم التمويل المقترض لقطاع المصارف (X21) تساوي $(1.57854E+11)$ مليون دينار اذا كان عجز الموازنة الحكومية (X1) يساوي صفراً.
2. بلغت قيمة (b) (0.033) ، وهذا يعني ان تغير عجز الموازنة الحكومية (X1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير حجم التمويل المقترض لقطاع المصارف (X21) بمقدار (0.033) مليون دينار.
3. ان قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط ، بلغت (10.221) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.96) عند مستوى معنوية (5%) وبدرجة حرية $(1-10)$ ، وهذا يعني ان علاقة الاثر بين المتغيرات ذات دلالة احصائية .
4. بلغت قيمة مستوى دلالة (F) (0.001) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة 5% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (99%) .
5. ان قيمة معامل التفسير (R^2) بلغت (0.506) ، ما يعني ان ما نسبته (50.6%) من التغيرات التي تطرأ على حجم التمويل المقترض لقطاع المصارف (X21) يمكن تفسيرها من خلال عجز الموازنة الحكومية (X1) ، اما النسبة المتبقية والبالغة (49.4%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلة في الدراسة الحالية.
6. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض لقطاع المصارف (X21) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H0) (والتي تنص على " عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض لشركات قطاع المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

ثانيا :- قطاع التامين X22

1. بلغت قيمة (a) (285852672.5) ، وهذا يعني ان حجم التمويل المقترض لقطاع التامين (X22) تساوي (285852672.5) مليون دينار اذا كان عجز الموازنة الحكومية (X1) يساوي صفراً.
2. بلغت قيمة (b) (2.494) ، وهذا يعني ان تغير عجز الموازنة الحكومية (X1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير حجم التمويل المقترض لقطاع التامين (X22) بمقدار (2.494) مليون دينار.

3. ان قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط ، بلغت (7.762) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.96) عند مستوى معنوية (5%) وبدرجة حرية (1-10) ، وهذا يعني ان علاقة الاثر بين المتغيرات ذات دلالة احصائية .
4. بلغت قيمة مستوى دلالة (F) (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة 5% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (99%).
5. ان قيمة معامل التفسير (R^2) بلغت (0.437) ، ما يعني ان ما نسبته (43.7 %) من التغيرات التي تطرأ على حجم التمويل المقترض لقطاع التأمين (X22) يمكن تفسيرها من خلال عجز الموازنة الحكومية (X1) ، اما النسبة المتبقية والبالغة (56.3%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلة في الدراسة الحالية.
6. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض لقطاع التأمين (X22) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H_0) والتي تنص على " عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض لشركات قطاع التأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

ثالثا :- قطاع الاستثمار X23

1. بلغت قيمة (a) (144447774.4)، وهذا يعني ان حجم التمويل المقترض لقطاع الاستثمار (X23) تساوي (144447774.4) مليون دينار اذا كان عجز الموازنة الحكومية (X1) يساوي صفراً.
2. بلغت قيمة (b) (1.236)، وهذا يعني ان تغير عجز الموازنة الحكومية (X1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير حجم التمويل المقترض لقطاع الاستثمار (X23) بمقدار (1.236) مليون دينار.
3. ان قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط ، بلغت (7.762) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.96) عند مستوى معنوية (5%) وبدرجة حرية (1-10) ، وهذا يعني ان علاقة الاثر بين المتغيرات ذات دلالة احصائية .
4. بلغت قيمة مستوى دلالة (F) (0.008) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة 5% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (99%).
5. ان قيمة معامل التفسير (R^2) بلغت (0.437) ، ما يعني ان ما نسبته (43.7 %) من التغيرات التي تطرأ على حجم التمويل المقترض لقطاع الاستثمار (X23) يمكن تفسيرها من خلال عجز الموازنة الحكومية (X1) ، اما النسبة المتبقية والبالغة (56.3%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلة في الدراسة الحالية.
6. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض لقطاع الاستثمار (X23) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H_0) والتي تنص على " عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض لشركات قطاع الاستثمار المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

رابعا :- قطاع الخدمات X24

1. بلغت قيمة (a) (3421475023)، وهذا يعني ان حجم التمويل المقترض لقطاع الخدمات (X24) تساوي (3421475023) مليون دينار اذا كان عجز الموازنة الحكومية (X1) يساوي صفراً.

2. بلغت قيمة (b) (0.020)، وهذا يعني ان تغير عجز الموازنة الحكومية (X_1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير حجم التمويل المقترض لقطاع الخدمات (X_{24}) بمقدار (0.020) مليون دينار.
3. ان قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط ، بلغت (7.801) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.96) عند مستوى معنوية (5%) وبدرجة حرية (1-10) ، وهذا يعني ان علاقة الاثر بين المتغيرات ذات دلالة احصائية .
4. بلغت قيمة مستوى دلالة (F) (0.001) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة 5% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (99%).
5. ان قيمة معامل التفسير (R^2) بلغت (0.438) ، ما يعني ان ما نسبته (43.8 %) من التغيرات التي تطرأ على حجم التمويل المقترض لقطاع الخدمات (X_{24}) يمكن تفسيرها من خلال عجز الموازنة الحكومية (X_1) ، اما النسبة المتبقية والبالغة (56.2%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلة في الدراسة الحالية.
6. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية (X_1) وحجم التمويل المقترض لقطاع الخدمات (X_{24}) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H_0) والتي تنص على " عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض لشركات قطاع الخدمات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

خامسا :- قطاع الصناعة X_{25}

1. بلغت قيمة (a) (751004787.3)، وهذا يعني ان حجم التمويل المقترض لقطاع الصناعة (X_{25}) تساوي (751004787.3) مليون دينار اذا كان عجز الموازنة الحكومية (X_1) يساوي صفراً.
2. بلغت قيمة (b) (6.605)، وهذا يعني ان تغير عجز الموازنة الحكومية (X_1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير حجم التمويل المقترض لقطاع الصناعة (X_{25}) بمقدار (6.605) مليون دينار.
3. ان قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط ، بلغت (7.846) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.96) عند مستوى معنوية (5%) وبدرجة حرية (1-10) ، وهذا يعني ان علاقة الاثر بين المتغيرات ذات دلالة احصائية .
4. بلغت قيمة مستوى دلالة (F) (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة 5% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (99%).
5. ان قيمة معامل التفسير (R^2) بلغت (0.440) ، ما يعني ان ما نسبته (44.0 %) من التغيرات التي تطرأ على حجم التمويل المقترض لقطاع الصناعة (X_{25}) يمكن تفسيرها من خلال عجز الموازنة الحكومية (X_1) ، اما النسبة المتبقية والبالغة (56.0%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلة في الدراسة الحالية.
6. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية (X_1) وحجم التمويل المقترض لقطاع الصناعة (X_{25}) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H_0) والتي تنص على " عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض لشركات قطاع الصناعة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

سادسا :- قطاع الفنادق X26

1. بلغت قيمة (a) (60146148.56)، وهذا يعني ان حجم التمويل المقترض لقطاع الفنادق (X26) تساوي (60146148.56) مليون دينار اذا كان عجز الموازنة الحكومية (X1) يساوي صفراً.
2. بلغت قيمة (b) (5.214)، وهذا يعني ان تغير عجز الموازنة الحكومية (X1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير حجم التمويل المقترض لقطاع الفنادق (X26) بمقدار (5.214) مليون دينار.
3. ان قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط ، بلغت (7.762) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.96) عند مستوى معنوية (5%) وبدرجة حرية (1-10) ، وهذا يعني ان علاقة الاثر بين المتغيرات ذات دلالة احصائية .
4. بلغت قيمة مستوى دلالة (F) (0.001) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة 5% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (99%).
5. ان قيمة معامل التفسير (R^2) بلغت (0.437) ، ما يعني ان ما نسبته (43.7 %) من التغيرات التي تطرأ على حجم التمويل المقترض لقطاع الفنادق (X26) يمكن تفسيرها من خلال عجز الموازنة الحكومية (X1) ، اما النسبة المتبقية والبالغة (56.3%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلية في الدراسة الحالية.
6. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض لقطاع الفنادق (X26) ، بانه يتم رفض فرضية العدم (H_0) والتي تنص على " عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض لشركات قطاع الفنادق المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

سابعا :- قطاع الزراعة X27

1. بلغت قيمة (a) (6088165.216)، وهذا يعني ان حجم التمويل المقترض لقطاع الزراعة (X27) تساوي (6088165.216) مليون دينار اذا كان عجز الموازنة الحكومية (X1) يساوي صفراً.
2. بلغت قيمة (b) (5.305)، وهذا يعني ان تغير عجز الموازنة الحكومية (X1) بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى تغير حجم التمويل المقترض لقطاع الزراعة (X27) بمقدار (5.305) مليون دينار.
3. ان قيمة (F) المحسوبة لأنموذج الانحدار الخطي البسيط ، بلغت (7.801) وهي اكبر من قيمة (F) الجدولية البالغة (4.96) عند مستوى معنوية (5%) وبدرجة حرية (1-10) ، وهذا يعني ان علاقة الاثر بين المتغيرات ذات دلالة احصائية .
4. بلغت قيمة مستوى دلالة (F) (0.000) وهي اقل من مستوى المعنوية البالغة 5% ، وهذا يعني ان النتائج التي تم التوصل اليها يمكن الاعتماد عليها بنسبة تتجاوز (99%).
5. ان قيمة معامل التفسير (R^2) بلغت (0.438) ، ما يعني ان ما نسبته (43.8 %) من التغيرات التي تطرأ على حجم التمويل المقترض لقطاع الزراعة (X27) يمكن تفسيرها من خلال عجز الموازنة الحكومية (X1) ، اما النسبة المتبقية والبالغة (56.2%) فهي تعود الى متغيرات اخرى غير داخلية في الدراسة الحالية.

6. تم التوصل الى القرار الذي يخص فرضية علاقة الاثر ما بين عجز الموازنة الحكومية (X1) وحجم التمويل المقترض لقطاع الزراعة (X27) ، بأنه يتم رفض فرضية العدم (H0) والتي تنص على " عدم وجود علاقة اثر ذات دلالة احصائية بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض لشركات قطاع الزراعة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية".

المبحث الرابع / الاستنتاجات والتوصيات

اولا :- الاستنتاجات

بعد الدخول في المرتكزات الفكرية لمتغيرات الدراسة واعقابها بالتحليل الاحصائي الذي تم تناوله على اربع مراحل مكمل لبعضها البعض تم التوصل الى مجموعة من الاستنتاجات وكان من اهمها الاتي :

1. يبقى عجز الموازنة الحكومية من المواضيع التي تشغل تفكير المخططين للسياسة الاقتصادية للبلد وذلك لان مهما كانت الحلول الموضوعية للتخفيف من وطئه عجز الموازنة الا انه تبقى انعكاسات العجز كبير على مستوى الاقتصاد ، سوى الفوائد المدفوعة من جراء الاقتراض لسد العجز ، ارتفاع مستوع التضخم من جراء اصدار نقدي جديد لسد العجز ، انخفاض مستوى ملكية الحكومة من جراء بيع اصولها المالية لسد العجز .

2. إن حصيلة الدراسات الاقتصادية والقياسية التي تناولت عجز الموازنة الحكومية واسواق الاوراق المالية لم تكن حاسمة، بسبب تباين اثر عجز الموازنة الحكومية في أسواق الاوراق المالية من بلد إلى آخر، فضلاً عن تعدد الاساليب المتبعة في كيفية التعامل مع العجز الحكومي في الموازنة ودرجة التطور الاقتصادي والمالي والفلسفة الاقتصادية والسياسية المتبعة من لدن هذه البلدان.

3. أتسمت متغيرات الدراسة بوجود ارتباط ذات دلالة احصائية فيما بينها ، وهذا دليل على وجود امتداد لحجم التمويل المقترض الى السياسة الاقتصادية المتبعة في البلد ، اذ بلغت قيمة (r) لعلاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية حسب قطاعاتها (المصارف ، التامين ، الاستثمار ، الخدمات ، الصناعة ، الفنادق ، الزراعة) (0.711 ، 0.661 ، 0.661 ، 0.662 ، 0.663 ، 0.661 ، 0.662) على التوالي.

4. أتسمت متغيرات الدراسة بوجود اثر ذات دلالة احصائية فيما بينها ، وهذا دليل على ان السياسة الاقتصادية المتبعة في البلد لها انعكاس على حجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية ، اذ بلغت قيمة (R²) لعلاقة الارتباط ما بين عجز الموازنة الحكومية وحجم التمويل المقترض للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية حسب قطاعاتها (المصارف ، التامين ، الاستثمار ، الخدمات ، الصناعة ، الفنادق ، الزراعة) (0.506 ، 0.437 ، 0.437 ، 0.437 ، 0.438 ، 0.438) على التوالي.

ثانيا :- التوصيات

بعد الانتهاء من تناول متغيرات الدراسة نظرياً واختبارها عملياً من خلال تحليلها احصائياً واطهار النتائج وتقديم الاستنتاجات أصبحت هنالك رؤية لدى الباحثين حول الموضوع تساعده على تقديم مجموعة من التوصيات التي من الممكن ان تساعد في تدعيم نقاط القوة في الدراسة ومعالجة نقاط الضعف. ومن اهم هذه التوصيات الاتي :-

1. إعادة تقييم دور عجز الموازنة الحكومية في تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي، باعتبارها أداة لمواجهة الصدمات الخارجية التي يتعرض لها الاقتصاد العراقي بين الحين والآخر، فقد تشكل التقلبات الحادة في عجز الموازنة الحكومية تهديداً للبيئة الاقتصادية والاستثمارية في بلد يبحث عن الاستثمار وجذب المستثمرين الاجانب للدفع بعجلة النمو الاقتصادي.
2. تمهد هذه الدراسة لجهود أوسع نطاقاً ترمي إلى دراسة العلاقة بين مختلف متغيرات الاقتصاد الكلي وأسواق الأوراق المالية في البلدان النامية، لغرض المساعدة في رسم سياسات اقتصادية ناجعة تحقق الاستقرار والنمو الاقتصادي والمالي.
3. ضرورة الاستعانة بفرق من المحللين الماليين المحترفين لغرض تدريب وتطوير القائمين في سوق العراق للأوراق المالية وذلك للاستفادة من خبراتهم في كيفية معالجة المشاكل التي من الممكن ان تؤثر على نشاط السوق ، وكيفية التخفيف من شدة هذه المشاكل اذا كانت حتمية لا يمكن تجاوزها.
4. الاستفادة من تجارب الاخرين السابقة واخذ الدروس المستفادة منها لغرض تكملة المشوار والشروع بالأفكار اينما توقفوا لان العمل المالي معقد ومتغير باستمرار لا بد من مواكبة التطور والافكار لغرض مواجهة كل الصعوبات .

المصادر

اولاً:- العربية

1. توفيق ، محب خلة ، (الهندسة المالية) ، دار الفكر الجامعي للنشر ، الاسكندرية ، مصر ، 2011.
2. حشيش ، عادل احمد،(اصول الفن المالي في الاقتصاد العام ، محاولة لتأصيل قواعده وفقاً للمبادئ الحاكمة في علم المالية العامة)، دار النهضة العربية ، بيروت، 2007.
3. رتيب ، محمود ، (المالية العامة) الكتاب الأول ، دار النهضة العربية للنشر، بيروت، 2001.
4. زكريا ، مؤنس، (اقتصاديات المالية العامة)، دار الاحمد للنشر والتوزيع، عمان- الاردن، 2009.
5. السعيدة، فيصل و نضال، فريد(الملخص الوجيز للإدارة والتحليل المالي)، الطبعة الاولى ، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان - الاردن، 2004.
6. الصكبان ، شوقي، (مقدمة في المالية العامة)، مؤسسة دار الكتب للطباعة والنشر، العراق، 2006.
7. عاطف ، وليم ، (اسواق الاوراق المالية) ، دار الفكر الجامعي للنشر ، الاسكندرية ، مصر ، 2010.
8. عثمان ، عامر ، (دراسات في المالية العامة) ، دار ايثار للنشر والتوزيع ، عمان- الاردن، 2003.
9. العربي ،علي توفيق، (دور الحكومات الإنمائي في ظل الانفتاح الاقتصادي) ، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي ، الإمارات العربية المتحدة، 2008 .

10. عطية ، أمين ، (الدولة والسياسة والاقتصاد في الوطن العربي) ، مجلة المستقبل العربي العدد164 ، مركز دراسات الوحدة العربية ، بيروت ،أكتوبر 1999.
11. العلي ، عادل (المالية العامة والقانون المالي والضريبي) ، دار اثراء للنشر والتوزيع ، الطبعة الثانية ، عمان – الاردن ، 2011 ،
12. محجوب، ابراهيم ، (المالية العامة)، الطبعة الثانية ، دار النهضة ، بيروت ،2001.
13. محمد ، عاكف ، (اثر الموازنة العامة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في مصر)، رسالة ماجستير، جامعة عين شمس،2007.
14. المحمود ، مراد ، (النظام المالي في البلدان النامية)، دار المسرة للنشر والتوزيع ، عمان-الاردن،2014.
15. المولى ، احمد عساف ، (مقدمة في المالية العامة) ، دار المنار للنشر والتوزيع ،عمان – الاردن،2005.

ثانياً: – الاجنبية

1. Afonso , G , " Voting on the Budget Deficit", American Economic Review 80: 37-49,2009.
2. Aniss Boumediene," Financing government budget deficit as a liquidity risk mitigation tool for Islamic Banks: a dynamic approach", Occasional Paper No.41, Jeddah: Islamic Research and Training Institute. 2nd Edition,2012.
3. Brigham,F"Managerial Finance",the Dryden press, hinsdole,Illinois,2008.
4. Dalton, D." Financial markets ", Journal of Economic Dynamics and Control, Volume: 36 Issue: 8,2012.
5. Dur Hai& Dao Binh, "The long run relationship between budget deficit and other macroeconomic variables in Vietnam: Cointegration approach and ARDL Approach", paper, Thesis, Hanoi University, June 2007.
6. Elyasi , J. E. "Divided Government, Fiscal Institutions, and Budget Deficits: Evidence from the States," American Political Science Review, Vol. 88, No. 4, 2011.
7. Fabozzi,J& Modigliani " Financial Management", This edition published in the Taylor & Francise–Library, 2009.
8. Field, U. & Stam, T. " A modified directional distance formulation of DEA to assess bankruptcy ", Journal: EXpert Systems With Applications, Volume: 39 Issue: 2, 2011.
9. Hanoi . J.R," The long run relationship between budget deficit and other macroeconomic variables in Vietnam, VECM – cointegration approach", Journal of Business and Management, Vol.6 (11) ,2013.

10. Heller.A," The relationship between budget deficit and economic growth", Journal of International Economics,2009.
11. Hicks.j," Financing government budget deficit as a liquidity risk mitigation tool for Islamic Banks: a dynamic approach", Journal of International Financial Markets, Institutions & Money, Volume: 15 Issue: 1,2005.
12. Jems Peter Siebel & Athanassios Pitsoulis," Capturing Four Budget Deficit Theories in a Simple Graphical Model", Journal of International Economics 27,2010.
13. Jones,P.Charles, "Investment analysis and Management", 7th edition, John Wiley & sons,2000.
14. Kolb,Robert,"Ivestments",4th ed, black well publishers,U.K,1996.
15. Luisa Lambertini," Are Budget Deficits Used Strategically?", Boston College,2003.
16. Marco Bassetto," Public Investment and Budget Rules for State vs. Local Governments", Federal Reserve Bank of Chicago NBER,2009.
17. Mishkin, Frederic,S. "The economic of money, Banking and Financial Markets", 7th edition,Addison – Wesley,U.S.A,2007.
18. Samson Adeniyi Aladejare," Revisiting the Government Revenue–EXpenditure NeXus: Evidence from Nigeria Based on the VAR Granger Causality Approach", Federal University Wukari,2013.
19. Scotte,M, "An evaluating model of risk early–warning based on CFaR for international resource ", International Conference on Business Management and Electronic Information,2008.
20. Shultz , H. Willem, "The Theory of Optimum Deficits and Debt," NBER Working Papers 1232, National Bureau of Economic Research, Inc,2008.
21. Taylor,J," Budget Deficits". Special Report for Vietnam Economic Institution,1990.
22. Valclez,Stephan,"An introduction to Globle Finanacial Markets",macmillon press ltd,1997.