

## أثر تقلبات أسعار صرف العملة في قيمة مؤشر السوق المالي " دراسة تحليلية في سوق العراق للأوراق المالية "

م.د سمير عبد الصاحب ياره\*

Sameer\_Alyara@uomustansiriyah\_edu\_iq

### المستخلص :-

تعد التقلبات في أسعار صرف العملة واحدة من أهم المشاكل الاقتصادية التي تواجه الكثير من الدول فضلاً عن تأثيرها الكبير في أغلب القرارات خاصة المالية منها والتي من أهمها قرارات التمويل والاستثمار لذلك جاء موضوع البحث لدراسة أثر تقلبات أسعار الصرف في قيمة مؤشر السوق المالي والتي تعد مرآة تعكس قوة تلك القرارات مع اختيار العراق مكاناً للبحث بالاعتماد على عملتها وسوقها المالية لتكون عينة البحث. يهدف البحث في معرفة تأثير تقلبات سعر صرف الدينار العراقي في قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية وللوصول إلى هذا الهدف فقد تم تحديد المشكلة في مدى تأثير تقلبات أسعار الصرف في المؤشر وعلى أساس تلك المشكلة فقد تم تحديد فرضيتين رئيسيتين للبحث هما يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لمتغير سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي في قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية "وتوصل البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات أهمها " وجود علاقة ارتباط سالبة بين سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي في قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية. الكلمات الرئيسية: سعر الصرف، الاستثمار، مؤشرات السوق المالي

## The impact of Currency fluctuations in the Value of the Financial Market index: Analytical Study in Iraq Stock Exchange

### Abstract

Sameer A.Sahib Yarah

The swing in currency exchange rates is one of the most important economic problems faced by many countries, as well as their great impact in most decisions, especially financial ones, which are the most important decisions of financing and investment, so the subject of the research to study the impact of the exchange rate Fluctuation in the value of the financial market index, reflecting the strength of those decisions, with the selection of Iraqi Dinar to search, depending on the currency and financial market to be a sample of the research. The goal of the research to know the impact of fluctuations of the Iraqi exchange rate in the value of the index of the Iraqi market for securities, and to reach this goal, it has been identified a problem in the extent of the impact of volatility exchange rates in the value of the index .On the basis of that problem, it has been identified two main hypotheses : "There is a significant effect with a statistically significant for the variable of US dollar exchange rate against the Iraqi dinar in the value of the Iraq Stock Exchange index." The study concluded with a set of conclusions and recommendations. The most important of them is "There is a negative correlation between the exchange rate of the US dollar against the Iraqi dinar in the value of the index of the Iraqi stock market.

Key words: Index of stock Market, Exchange rate.

\* عضو هيئة تدريس/ الجامعة المستنصرية/ كلية الإدارة والاقتصاد/ قسم العلوم المالية والمصرفية.

## □ المبحث الأول / منهجية البحث

### □ أولاً . مشكلة البحث .

يعد سعر الصرف وقيمة مؤشر السوق المالية من المصطلحات المهمة والأكثر تداولاً في الأدبيات المالية ، والذي أحدث جدلاً فلسفياً حول سعر صرف العملة المحلية ففريق يدعو إلى رفع قيمة سعر الصرف بحجة أن ذلك يمثل قوة الاقتصاد القومي وآخر يدعو إلى خفض سعر الصرف بحجة أن ذلك يؤثر بشكل إيجابي على ميزان المدفوعات ، ولكن قبل الدخول إلى هذا الجدل يجب معرفة مدى تأثير الحالتين على قيمة مؤشر السوق المالي والذي يعد واحداً من أسس جذب الاستثمار الأجنبي وخاصة غير المباشر ، وهنا تكمن مشكلة البحث والذي يمكن صياغتها كالآتي " مدى تأثير ارتفاع أو إنخفاض سعر صرف العملة على قيمة مؤشر السوق المالي .

### □ ثانياً . أهمية البحث .

تكمن أهمية البحث من أهمية المتغيرات الذي تناوله البحث المتمثلة بسعر الصرف وقيمة مؤشر السوق المالي ، والتعرف على مدى تأثير التغيرات التي تحدث بسعر الصرف في قيمة المؤشر المالي والذي يعد مرآة مهمة للاقتصاد الكلي، فضلاً عن المشاركة في الجدل الدائر حول قيمة سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي والخروج بنتيجة إحصائية متمثلة بالعلاقة الخطية بين سعر الصرف وقيمة مؤشر السوق المالي.

### □ ثالثاً . أهداف البحث

#### □ يكمن أهداف البحث في الآتي .

- 1- التعرف على تقلبات سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي خلال مدة البحث
- 2- معرفة قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث .
- 3- مدى تأثير تقلبات سعر الصرف في قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية .
- 4 - إيجاد العلاقة الخطية بين سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي وقيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية .

### □ رابعاً . فرضيات البحث .

اعتمد البحث على فرضيتين رئيسيتين مفادهما :

- 1- توجد علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي وبين قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية .

2- يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لمتغير سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي في قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية .

#### خامساً، عينة البحث .

تتمثل عينة البحث في العملة العراقية المتمثلة في الدينار والعملة الأمريكية المتمثلة بالدولار فضلاً عن مؤشر سوق العراق للأوراق المالية .

#### سادساً، الحدود المكانية والزمانية للبحث .

تمثلت الحدود المكانية بسوق العراق للأوراق المالية في بغداد فضلاً عن البنك المركزي العراقي أما الحدود الزمنية وللمدة من ( 1/6/2017 ) ولغاية ( 31/12/2017 ) .

#### سابعاً، الأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات .

تم استخدام الأساليب الإحصائية الآتية في تحليل البيانات الواردة في الإطار التطبيقي :

1- الوسط الحسابي ( Mean ) : وهو عبارة عن قيمة تعطي مدلول لطبيعة البيانات ، وبعبارة أخرى هي القيمة التي تتجمع حولها مجموعة قيم ، ووفقاً للمعادلة الآتية :

$$\bar{x} = \frac{\sum_{i=1}^n x}{n}$$

X : قيم المتغير .

n : عدد المتغيرات .

2- الانحراف المعياري ( Standard deviation ) : يستخدم لقياس مدى تشتت القيم عن وسطها الحسابي ، وبعبارة أخرى يؤثر مدى تجانس القيم . ووفقاً للمعادلة الآتية :

$$\sigma = \sqrt{\frac{(x - \bar{x})^2}{n - 1}}$$

3- المنوال ( Mode ) : عبارة عن القيمة التي تكررت أكثر من غيرها .

4- معامل التحديد ( Coefficient of Determination ) R<sup>2</sup> : يستخدم لمعرفة نسبة تفسير المتغير المستقل للمتغير التابع .

5- معامل الارتباط البسيط ( Simple Coefficient ) : يستعمل لبيان قوة العلاقة الارتباطية الخطية بين متغيرين .

6- اختبار Z ( Z-TEST ) : يستخدم لمعرفة معنوية العلاقة الارتباطية بين متغيرين في حال كان حجم العينة أكثر من ثلاثين، وبعبارة أخرى يستخدم لأختبار فرضيات الارتباط بين المتغيرات .

7- اختبار F ( F- TEST ) : يستخدم لمعرفة معنوية العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ، أي يستخدم لبيان معنوية تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع .

## المبحث الثاني

### الاطار النظري : سعر الصرف ومؤشر السوق المالي

#### أولاً . سعر الصرف

##### 1 . مفهوم سعر الصرف

يعد مفهوم سعر الصرف من المفاهيم المهمة في العالم الاقتصادي والمالي لما للقيمة الحقيقية للعملة من أثر كبير في أغلب العمليات الاقتصادية والمالية سواء المحلية منها أم الدولية ، لذلك أعطى هذا المفهوم أهمية في أغلب الأدبيات الاقتصادية فقد تم تعريف سعر الصرف على أنها "سعر وحدة من عملة ما مقدراً بوحدات من عملة أجنبية أخرى" (Kingston,2006:2) (Ross,et,al,2002:875) أي إنها سعر تبادل العملات بين بعضها البعض ، وعرفها (Evans) على أنها " عدد وحدات العملة المحلية التي يستلزم دفعها لشراء وحدة واحدة من العملة الأجنبية وبالعكس" (Evans,2014:5) (Brigham&Ehrhard,2002:1020). ومن خلال ذلك نلاحظ أن العملة وحسب تلك المفاهيم ما هي إلا سلعة يتم تداولها في أسواق مخصصة لذلك تحدد سعرها من خلال العرض والطلب والتي يتحكم بها الوضع الاقتصادي للبلد المراد تحديد سعر صرف عملته . ولسعر الصرف نوعين من الأسعار يطلق على الأول سعر الصرف الفوري والذي فيه يتم دفع القيمة مباشرة أو في بعض الأحيان خلال يومين ، وسعر الصرف الآجل ويتم دفع القيمة خلال فترة محددة يتم الاتفاق عليها وعادة ماتكون سعر الصرف الآجل أعلى من سعر الصرف النقدي وهذا يعني أن سعر صرف أية عملة يمكن تداولها من خلال عمليات الهندسة المالية .

## 2- أنواع سعر الصرف .

أ- **سعر الصرف الاسمي** : وهو مقياس لقيمة عملة بلد ما والتي يمكن تبادلها مع عملة بلد آخر ، ويتم تحديده تبعاً للطلب والعرض عليها في سوق الصرف في لحظة زمنية ما أي إنه سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية وبالعكس ، ومن الجدير بالذكر أن المقصود من هذا التعريف ان سعر الصرف الاسمي أو الجاري لا يأخذ بنظر الاعتبار قوتها الشرائية من سلع وخدمات ما بين البلدين (Wang,2009:18) ، ولهذا يمكن ان يتغير سعر الصرف الاسمي يومياً تبعاً لتغير الطلب والعرض ، وينقسم سعر الصرف الاسمي إلى سعر الصرف الرسمي وهو السعر المعمول به في ما يخص التبادلات التجارية الرسمية ، وسعر الصرف الموازي وهو السعر المعمول به في الأسواق الموازية.

ب- **سعر الصرف الضمني** : هو السعر الذي يمنح العملة المحلية قيمتها الحقيقية ، وهو عدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية ، لذا يعد هذا السعر مقياساً للقدرة على المنافسة ومن جهة أخرى فإن هذا هو السعر الذي يعتمد عليه الاقتصاديين في اتخاذ القرارات المهمة . ( Giancarlo,2001:13 ) .

ج- **سعر الصرف الفعلي الحقيقي** : يعبر سعر الصرف الفعلي الحقيقي عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية ما وبالتالي مؤشر سعر الصرف الفعلي يساوي متوسط عدة أسعار صرف ثنائية وهو يدل على مدى تحسن أو تطور عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات الأخرى .

## 3- أنظمة سعر الصرف

شهد النظام النقدي العالمي نوعين من أسعار الصرف ، هما سعر الصرف الثابت وأسعار الصرف العائمة وبين هذين النوعين توجد عدة أسعار صرف مرنة بعضها يقترب من أسعار الصرف الثابتة والأخرى من العائمة ، لذلك تم تصنيف تلك الأسعار إلى أربعة أنواع على وفق درجة السيطرة الحكومية وهي :

### أ- نظام سعر الصرف الثابت، Fixed Exchange system .

يعد نظام سعر الصرف الثابت من الأنظمة المستخدمة في كثير من دول العالم ، إذ تكون فيه الأسعار إما ثابتة وإما أن يسمح لها بالتقلب ضمن حدود ضيقة (الغزالي،2003:37)، فإذا كانت الأسعار ذات حركات كثيرة تستطيع الحكومات ومن خلال

البنوك المركزية أن تتدخل للحفاظ عليه ضمن الحدود المطلوبة ، وتقوم السلطات النقدية على وفق هذا النظام بتحديد سعر الصرف استناداً إلى الظروف الاقتصادية وحجم احتياطات الدولة من العملات الأجنبية التي يمكن تحويلها إلى الذهب وهي الدولار. ويتطلب نظام سعر الصرف الثابت من الدولة الاحتفاظ بكميات كبيرة من احتياطات العملة الأجنبية ليكون لآعباً أساسياً في سوق العملة من خلال الدخول كبائع في زيادة الطلب على العملة وكمشترٍ للعملة عند فائض عرض وبالتالي المحافظة على سعر الصرف ( مطر وآخرون ، 2008: 46 ) .

#### ب- نظام سعر الصرف الموعوم بحرية، Freely Floating Exchange Rate System

يتم تحديد قيمة سعر الصرف على وفق هذا النظام من خلال آلية السوق بواسطة قوى العرض والطلب على العملة الوطنية وبشكل حر ودون تدخل من قبل الحكومات . وقد وضعت القواعد الأساسية لنظام سعر الصرف العائم في عام ( 1976 ) عندما أجمع أعضاء صندوق النقد الدولي في جامايكا (Jamaica) واتفقوا على قواعد جديدة لنظام النقد الدولي من خلال القبول بأسعار الصرف العائمة ، فقد أجاز لأعضاء الصندوق الدخول في سوق الصرف الأجنبي لتنظيم التقلبات الناتجة عن المضاربة (الدلهكي، 2012: 67) .

#### ج - نظام سعر الصرف العائم المدار Managed Float Exchange Rate System

يحتل نظام سعر الصرف العائم المدار أو الموجه موقعاً وسطياً بين النظام الثابت والنظام العائم ، إذ إنه يشابه النظام العائم من إنه يسمح لأسعار الصرف بالتقلب على أساس يومي وبدون حدود معينة ومن ناحية أخرى يشابه النظام الثابت من ناحية ان الحكومات تستطيع أحياناً أن تتدخل لكي تمنع زبائنها من الحركة الكثيرة بإتجاه معين ( Madura, 2008: 156 )، ومن الجدير بالذكر أن العراق يتبع هذا النظام في سياسته النقدية . وعلى الرغم من المزايا التي يوفرها هذا النظام لكنه لا يخلو من بعض العيوب أهمها السماح للحكومات من التلاعب ببعض أسعار الصرف بحسب مصالحها وعلى حساب الدول الأخرى من خلال تخفيض سعر صرف عملتها لتحفيز اقتصادها الراكد والتي تنتج عنها زيادة في الطلب الإجمالي على منتجاتها وإنخفاض الطلب على منتجات الدول الأخرى كون العملة المنخفضة تجذب طلباً خارجياً على منتجات البلد ، كما أن هذا التلاعب بأسعار الصرف وحسب المصالح الاقتصادية قد تؤدي إلى حرب العملات بين بعض الدول وخاصة في الدول المتقدمة والتي تميل ميزانها التجاري إلى الفائض .

#### د - نظام سعر الصرف المثبت

يتم بموجب هذا النظام تثبيت عملة بلد معين بإزاء عملة أخرى أو سلة عملات أو بالنسبة إلى وحدة حساب معينة واستخدام هذا النوع على نطاق دولي واسع أهمها أنظمة أسعار الصرف المثبتة في النظام النقدي الأوربي ونظام الفرنك الفرنسي للجماعة الأفريقية . ويلزم البلد نفسه من خلال هذا النظام بالإبقاء على على سعر صرف عملته المحلية ثابتة مع عملة معينة وعادة مايكون الدولار أو مع سلة عملات ولمعظم الوقت ، كما يمكن أن يكون لمدد زمنية محددة والذي يدعى في هذه الحالة بالقيود الزاحف (Crawling Peg) وحسب الظروف الاقتصادية للبلد . ويتسم نظام سعر الصرف المثبت بقدر كبير من البساطة والسهولة في ادارة الصرف الأجنبي ولا يتطلب من السلطة النقدية سوى الإعلان عن تثبيت عملتها نسبة إلى عملة دولية أخرى (العامري، 2001:43) .

#### 4 - العوامل المؤثرة في سعر الصرف Factors That Influence Exchange Rate

تتأثر أسعار الصرف بعدد من العوامل والتي تحدد سلوكها في الآجال القصيرة والطويلة وتتمثل بالآتي :

##### أ العرض والطلب Supply and demand

يتحدد سعر صرف العملة بتفاعل عوامل العرض والطلب كغيرها من السلع ، فعندما تتجاوز الكميات المعروضة الكميات المطلوبة ينخفض سعر الصرف إلى أقل من سعر الصرف التوازني ( تساوي العرض والطلب ) إلى الحد الذي يجد فيه البائعون أنه من غير المجدي بيع مبالغ جديدة إلى أن يصل إلى السعر التوازني مجدداً والعكس صحيح عندما تتجاوز الكميات المطلوبة الكميات المعروضة يرتفع السعر إلى المستوى الذي يجد فيه المشترون أنه من غير المجدي شراء مبالغ جديدة فينخفض الطلب حتى يصل إلى السعر التوازني للعملة (الفريجي، 2006:88)(الدلكي، 2012:69) .

### ب- معدلات التضخم Inflation Rates

تعرف معدلات التضخم على إنها "انخفاض القوة الشرائية للنقود" (Brigham,2017:58) أو "الارتفاع المتواصل في المستوى العام للأسعار" (Brouwer&Kawai,2004:134) وتؤثر تلك المعدلات على سعر الصرف من خلال تأثيرها في النشاط التجاري والدولي مما يؤثر في طلب العملات وعرضها وبالتالي في أسعار الصرف (هندي، 2005: 582) .

### ج- أسعار الفائدة Interest Rate

تؤثر تقلبات أسعار الفائدة في عملية الاستثمار في الأوراق المالية وخاصة الأجنبية منها مما يؤثر بدوره في العرض والطلب على العملات (Madura,2010:101) إذ إن معدلات الفائدة المرتفعة في بلد معين تكون حافزاً لزيادة الطلب على التوظيف في ودائع وأوراق مالية مقومة بعملة ذلك البلد ، ولكن بالمقابل يمكن لسعر الفائدة المرتفع نسبياً ان يجذب تدفقات نقدية أجنبية إلى داخل البلد ( لغرض الاستثمار في أوراق مالية تقدم مردودات مرتفعة ) وهذا قد يؤدي إلى حصول مستوى تضخم مرتفع نسبياً ، وقد يؤدي ذلك إلى انخفاض قيمة العملة (Weston,et,a,1996:767) .

### د- مستويات الدخل Income Levels

تعد مستويات الدخل من العوامل المهمة المؤثرة في أسعار الصرف إذ إن مستويات الدخل تستطيع أن تؤثر في الواردات وبالتالي في أسعار الصرف ، أي تأثيرها في الطلب على عملة البلد وعرضها وبالتالي تحديد قيمتها (Madura & Fox,2007:92) . كما يمكن ان تؤثر مستويات الدخل في أسعار الصرف بصورة غير مباشرة من خلال التأثير في أسعار الفائدة ، فعند حصول ارتفاع في أسعار الفائدة في الولايات المتحدة قياساً بأسعار الفائدة في السوق البريطانية تحصل زيادة في عرض العملة البريطانية (الباون) لغرض البيع من أجل الحصول على المزيد من الدولارات الأمريكية بهدف الافادة من ارتفاع مستوى العوائد على الموجودات في السوق النقدية البريطانية (Madura,2008:93) (الدلكي،2012:71) .

### ت. ميزان المدفوعات Balance of Payments

تتأثر أسعار العملة بشكل ملحوظ بميزان المدفوعات ، إذ إن البلد الذي يتمتع بقاعدة إنتاجية قوية ولديه من السلع والخدمات ما يمكن تصديره بأكثر مما يستورده فإن الفائض الذي يحققه البلد في ميزانه التجاري وفي ميزان المدفوعات إجمالاً سيؤدي إلى تحسن سعر عملته مقارنة بالعملات الأخرى والعكس صحيح ( الميداني ، 2004: 255 ).

### ح. عجز الموازنة الحكومية Government Balance Deficit

يتأثر سعر الصرف بالعجز الذي يحصل بالموازنة العامة فإذا ارادت الحكومة اتباع سياسة مالية توسعية قائمة على الانفاق الحكومي فسيؤدي ذلك إلى زيادة الدخل والطلب الكلي ومن ثم ارتفاع الأسعار وانخفاض العملة المحلية .

إضافة إلى ما ذكر أعلاه فإن الاستقرار الأمني والسياسي له تأثير كبير على أسعار العملة من خلال زراعة الثقة لدى المستثمرين وخاصة الأجانب والذين سيقدمون على شراء العملة واستثمارها في ذلك البلد مما يؤدي إلى تحسن قيمة العملة . فضلاً عن ذلك فإن السياسات الحكومية اتجاه سوق العملة له تأثير كبير في أسعار العملات .

## ثانياً ، مؤشرات الأسواق المالية

### 1- مفهوم مؤشر الأسواق المالية

ظهرت الحاجة الملحة إلى وجود المؤشرات في الأسواق المالية ذلك لكثرة الأوراق المالية المتداولة في تلك الأسواق وهذا ما صعب على المستثمرين تتبع حركة سعر كل ورقة مالية بشكل منفرد فبات من الضروري وجود مؤشر يساعده على أخذ فكرة عامة عن حركة السوق . ويعرف مؤشر سوق الأوراق المالية بأنه رقم قياسي يقيس مستوى الأسعار في السوق ويعكس أسعار التعامل في سوق معينة سواء بالزيادة أم النقصان وبالاستناد على عينة من أسهم الشركات التي يتم تداولها ، وغالباً ما يتم اختيار العينة بشكل يتيح للمؤشر أن يعكس حالة سوق الأوراق المالية المراد قياسه (Clare&Thomas,2015:4). وهناك نوعان من المؤشرات، المؤشرات التي تقيس حالة السوق بصفة عامة مثل مؤشر داو جونز لمتوسط الصناعة (DJIA) ومؤشر 500 ستاندرد اند بور (S&P500) . ومؤشرات قطاعية أي تقيس حالة السوق بالنسبة لقطاع أو صناعة معينة ومنها على سبيل المثال مؤشر داو جونز لصناعة النقل، أو مؤشر ستاندرد اند بور لصناعة الخدمات العامة (هندي، 2008: 56) .

## 2- استخدامات مؤشر السوق.

تظهر أهمية مؤشرات الأسواق المالية في استخداماتها المتعددة والتي تهتم بشكل مباشر المستثمرين والمتعاملين في الأسواق فضلاً عن المتابعين لحركة تلك الأسواق إذ أصبحت مساراً يتتبعه المستثمرين لإنجاح استثماراتهم ومن أهم تلك الاستخدامات هي (Dickinson,2015:133) (Darskuviene,2010:8) :

أ- إعطاء فكرة سريعة عن أداء المحفظة، إذ يمكن للمستثمر أو مدير الاستثمار تكوين وجه مقارنة بين التغير في عائد محفظة أوراقه المالية إيجاباً أو سلباً) مع التغير الذي طرأ على مؤشر السوق بوصفه يعكس محفظة جيدة التنوع، وذلك دون حاجة إلى متابعة أداء كل ورقة على حدة. وإذا كانت استثماراته ( للمستثمر) في صناعة معينة لها مؤشر خاص بها، حينئذ يكون من الأفضل له متابعة ذلك المؤشر.

ب- الحكم على أداء المديرين المحترفين، وفقاً لفكرة التنوع الساذج (Naive diversification) إذ يمكن للمستثمر الذي يمتلك محفظة من الأوراق المالية المختارة عشوائياً أن يحقق عائداً يعادل تقريباً عائد السوق (متوسط معدل العائد على الأوراق المتداولة في السوق) الذي يعكسه المؤشر . وهذا يعني ، بأن المدير المحترف الذي يستخدم أساليب متقدمة في التنوع يتوقع منه أن يحقق عائداً أعلى من متوسط عائد السوق.

ت- التنبؤ بالحالة التي ستكون عليه السوق ، إذ أمكن للمحلل معرفة طبيعة العلاقة بين بعض المتغيرات الاقتصادية وبين التغيرات التي تطرأ على المؤشرات (التحليل الأساسي) فإنه قد يمكنه من التنبؤ مقدماً بما ستكون عليه حالة السوق في المستقبل . كما أن إجراء تحليل فني وتاريخي للمؤشرات التي تقيس حالة السوق قد تكشف عن وجود نمط للتغيرات التي تطرأ عليه ، إذا ما توصل المحلل إلى معرفة هذا النمط يمكنه عندئذ التنبؤ بالتطورات المستقبلية في اتجاه حركة الأسعار في السوق.

ث- تقدير مخاطر المحفظة، يمكن استخدام المؤشرات لقياس المخاطر النظامية ( Systematic Risk) لمحفظة الأوراق المالية. وهي العلاقة بين معدل العائد للموجودات ذات المخاطرة ( Risky Assets) ومعدل العائد لمحفظة السوق المكونة من موجودات خطرة.

### 3- أسس بناء مؤشر الأسواق المالية.

يعتمد مؤشر الأسواق المالية في بنائه على ثلاثة أسس مهمة على الرغم من التفاوت الحاصل في بناء المؤشرات في الأسواق العالمية المختلفة وتلك الأسس هي (هندي، 2008: 55) :

#### أ. ملائمة العينة،

تعرف العينة فيما يتعلق ببناء المؤشر، بأنها مجموعة الأوراق المالية المستخدمة في حساب ذلك المؤشر ، وينبغي أن تكون ملائمة من ثلاثة جوانب وهي : الحجم والاتساع والمصدر. فيما يتعلق بالحجم ( Size ) ، فالقاعدة العامة في هذا الإطار تشير إلى أنه كلما كان عدد الأوراق المالية التي يشملها المؤشر أكبر كان المؤشر أكثر تمثيلاً وصدقاً لواقع السوق. أما الاتساع ( Breadth ) فيعني قيام العينة المختارة بتغطية مختلف القطاعات المشاركة في السوق ، والمؤشر الذي يستهدف قياس حالة السوق ككل ينبغي أن يتضمن أسهماً لمنشآت في كل قطاع من القطاعات المكونة للاقتصاد القومي والمتداولة في السوق دون تمييز. أما إذا كان المؤشر خاصاً بصناعة معينة، حينئذٍ تقتصر العينة على أسهم عدد من المنشآت المكونة لتلك الصناعة . وفيما يخص المصدر ( Source ) فالمقصود به مصدر الحصول على أسعار الأسهم التي يبني عليها المؤشر، إذ ينبغي أن يكون المصدر هو السوق الأساسي الذي تتداول فيه الأوراق المالية.

#### ب- الأوزان النسبية،

تعرف الأوزان النسبية في بناء المؤشرات بأنها القيمة النسبية للسهم الواحد داخل العينة وهناك ثلاثة مداخل شائعة لتحديد الوزن النسبي للسهم داخل مجموعة الأسهم التي يقوم عليها المؤشر وهذه المداخل هي :

1- مدخل الوزن على أساس السعر ( Price Weighting ) : أي نسبة سعر السهم الواحد للشركة إلى مجموع أسعار الأسهم الفردية الأخرى التي يقوم عليها المؤشر . مما يؤخذ على هذا المدخل أن الوزن النسبي يقوم على سعر السهم وحده في حين أن سعر السهم قد لا يكون مؤشراً على أهمية الشركة أو حجمها.

2 - مدخل الأوزان المتساوية ( Equal Weighting ) : وذلك بإعطاء قيمة نسبية متساوية لكل سهم داخل المؤشر.

ت - مدخل الأوزان حسب القيمة ( Value Weighting ) : أي إعطاء وزن للسهم على أساس القيمة السوقية الكلية لعدد الأسهم العادية لكل شركة ممثلة في المؤشر . وهذا يعني تجنب العيب

الأساس في مدخل السعر إذ لم يعد سعر السهم هو المحدد الوحيد للوزن النسبي ، فالشركات التي تتساوى القيمة السوقية لأسهمها العادية يتساوى وزنها النسبي داخل المؤشر بصرف النظر عن سعر السهم أو عدد الأسهم المصدرة وهذا بدوره يعني أن اشتقاق الأسهم لن يحدث أي خلل في المؤشر .

#### 4- طريقة حساب مؤشر سوق العراق للأوراق المالية.

يعد مؤشر السوق مؤشر اتجاهي لمتابعة اتجاه حركة أسعار الاسهم المتداولة وهي تتمثل بحجم العينة المختارة التي يجري مراجعتها سنويا" أو دوريا" لغرض معرفة مدى دقة هذا التمثيل، وتأثير العوامل القياسية وغير القياسية عليه . أطلق سوق العراق للأوراق المالية مؤشر أسعار الأسهم المتداولة ISX60 عام 2015 اعتباراً من جلسة 9/2/2015 وهو مؤشر نظام التداول الإلكتروني الجديد X-Stream ويقوم النظام الإلكتروني بأحساب مؤشر السوق ISX60 في كل جلسة لعينة عددها (60) شركة مساهمة مدرجة اختيرت وفق الأساس الآتي :

أ-اختيار الشركات التي تحقق أعلى معدل دوران أسهم في التداول ، وعلى أن لاتكون تلك الشركات قد تعرضت إلى عقوبات الايقاف .

ب-لا يتم تسجيل الشركات حديثة الإدراج ضمن المؤشر.، وسيتم إضافتها عند استقرار تداولها وتحقيق معدل دوران مناسب .

اعتماد النسبة منسوبة إلى 1000 نقطة بدل المؤشر المئوي لاحتساب أدق التغيرات السعرية. و لكون المؤشر قياسي في النظام الإلكتروني .

أما معادلة قياس قيمة المؤشر فهي كالآتي :

$$\text{Index Value} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{Index Security WA Price X Index Security Weight}}{\text{Index Divisor}}$$

$$\text{Index Divisor} = \sum_{i=1}^n \frac{\text{Index Security WA Price X Index Security Weight}}{\text{Index Last Price}}$$

إذ ان :

WA price : المعدل الموزون للسعر ( أسعار شركات العينة ) .

Security Weight : أوزان أسهم شركات العينة .

Index Divisor: القاسم (عدد يساعد على تبسيط عملية حساب المؤشر).

Index last price: مؤشرالسعر الأخير .

Index value = مؤشر القيمة

## المبحث الثالث الاطار التطبيقي أولاً - تحليل سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي .

يوضح الجدول (1) سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي للمدة ( 1/6/2017 )  
ولغاية ( 31/12/2017 ) .

جدول ( 1 )

سعر صرف الدولار الامريكي مقابل الدينار العراقي للمدة (2017/6/1) ولغاية ( 2017/12/31 )

التاريخ	سعر الصرف								
1/6	1290	19/07	1280	29/08	1282	15/10	1295	22/11	1298
4/6	1290	20/07	1280	30/08	1282	16/10	1297	23/11	1298
5/6	1283	23/07	1280	31/08	1282	17/10	1294	26/11	1298
6/6	1279	24/07	1280	06/09	1287	18/10	1297	27/11	1300
7/6	1279	25/07	1280	07/09	1287	19/10	1299	28/11	1300
8/6	1272	26/07	1280	10/09	1290	22/10	1294	29/11	1295
11/6	1260	27/07	1275	11/09	1290	23/10	1294	03/12	1298
12/6	1258	30/07	1275	12/09	1290	24/10	1294	04/12	1298
13/6	1258	31/07	1275	13/09	1290	25/10	1299	05/12	1298
14/6	1262	01/08	1275	14/09	1290	26/10	1299	06/12	1298
15/6	1265	02/08	1275	17/09	1290	29/10	1299	07/12	1301
18/6	1265	03/08	1275	18/09	1291	30/10	1299	11/12	1301
19/6	1267	06/08	1275	19/09	1291	31/10	1299	12/12	1306
20/6	1267	07/08	1280	20/09	1291	1/11	1299	13/12	1308
21/6	1267	08/08	1280	24/09	1291	2/11	1290	14/12	1308
22/6	1253	09/08/	1280	25/09	1291	5/11	1290	17/12	1308
02/07	1257	13/08	1282	26/09	1291	6/11	1290	18/12	1310
03/07	1263	14/08	1282	27/09	1291	7/11	1290	19/12	1310
04/07	1263	15/08	1282	28/09	1291	8/11	1290	20/12	1305
05/07	1263	16/08	1282	02/10	1295	9/11	1290	21/12	1305
06/07	1263	17/08	1282	03/10	1295	12/11	1290	24/12	1305
09/07	1263	20/08	1282	04/10	1295	13/11	1300	25/12	1305
10/07	1263	21/08	1282	05/10	1302	14/11	1300	-----	-----
12/07	1263	22/08	1282	08/10	1309	15/11	1298	-----	-----
13/07	1285	23/08	1282	09/10	1305	16/11	1298	-----	-----
16/07	1285	24/08	1282	10/10	1293	19/11	1298	-----	-----
17/07	1285	27/08	1282	11/10	1298	20/11	1298	-----	-----
18/07	1280	28/08	1282	12/10	1298	21/11	1298	-----	-----

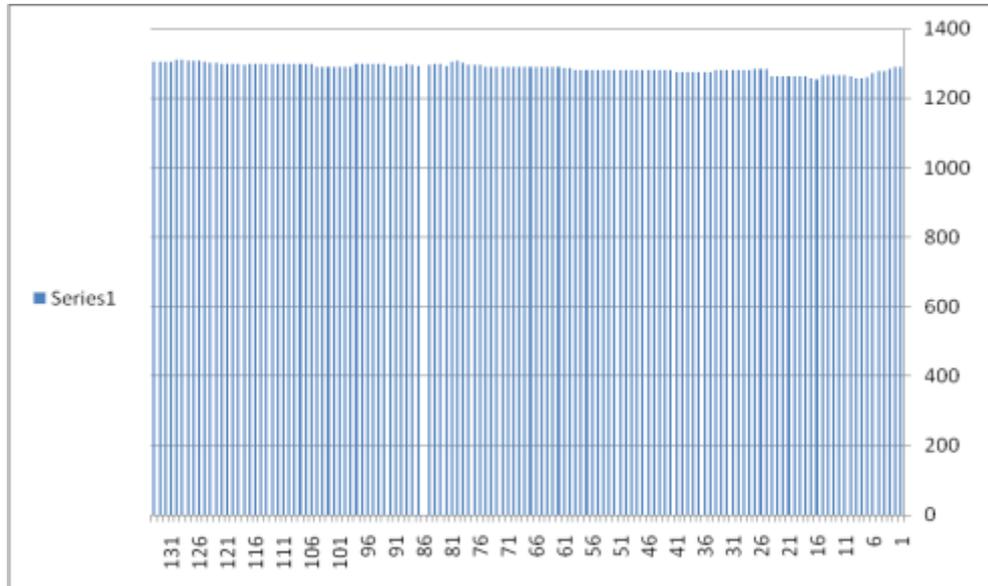
المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك المركزي .

نلاحظ من خلال الجدول (1) ان معدل سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي خلال المدة بلغ (1287.209) دينار إذ بدأ سعر الصرف في الأسواق الموازية بـ (1290) ديناراً وانتهى بسعر (1305) ديناراً خلال مدة البحث ، أي أن السعر ارتفع بنسبة (0.012) ، كما نلاحظ

ان أدنى سعر تحقق خلال المدة بلغ (1253) ديناراً وذلك في (22/6) وأعلى سعر تحقق في (18-19/12) إذ بلغ (1310) دينار أي أن نسبة التقلب في سعر الصرف قد بلغ خلال المدة ما نسبته (0.045) وتعد هذه النسبة جيدة تدل على نجاح السياسة النقدية للبنك المركزي من خلال السيطرة على أسعار الصرف ، خاصة إذا علمنا أن سعر الصرف الرسمي كان شبه مستقر خلال المدة وهذا يعني أن هامش التقلب في سعر الصرف بين السعر الرسمي وسعر السوق الموازي منخفض وهذا دليل على الاستقرار النسبي كما يقلل من فرص المضاربة خاصة إذا علمنا أن الدينار العراقي غير مغطى بحصيلة إنتاجية بل يعتمد بشكل أساس على الإيرادات النفطية المتذبذبة . والشكل (1) يوضح استقرار سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي .

شكل (1)

تقلبات سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي للمدة (1/6 – 13/12/ 2017)



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على البيانات في الجدول (1) .

## ثانياً، تحليل قيم مؤشر سوق العراق للأوراق المالية

يوضح الجدول (2) قيم مؤشر سوق العراق للأوراق المالية للمدة ( 1/6/2017 ) ولغاية ( 31/12/2017 ) .

جدول (2)

قيم مؤشر سوق العراق للأوراق المالية للمدة ( 1/6/2017 ) ولغاية ( 31/12/2017 )

التاريخ	قيمة المؤشر								
1/6	592.330	18/07	571.590	27/08	568.670	10/10	584.910	16/11	559.060
4/6	600.870	19/07	574.080	28/08	569.470	11/10	589.040	19/11	570.980
5/6	601.120	20/07	564.980	29/08	569.730	12/10	591.540	20/11	579.460
6/6	601.300	23/07	558.160	30/08	574.510	15/10	589.750	21/11	573.280
7/6	600.390	24/07	557.300	31/08	576.580	16/10	582.130	22/11	568.430
8/6	601.890	25/07	557.540	06/09	575.120	17/10	585.830	23/11	564.800
11/6	602.860	26/07	566.070	07/09	576.710	18/10	575.570	26/11	559.860
12/6	603.850	27/07	567.200	10/09	578.900	19/10	574.890	27/11	561.960
13/6	606.200	30/07	568.090	11/09	576.890	22/10	572.050	28/11	571.320
14/6	600.140	31/07	575.610	12/09	578.240	23/10	561.250	29/11	571.550
15/6	592.190	01/08	581.040	13/09	585.470	24/10	557.110	03/12	569.060
18/6	590.900	02/08	580.230	14/09	583.610	25/10	561.210	04/12	560.490
19/6	584.980	03/08	577.160	17/09	582.720	26/10	562.030	05/12	560.320
20/6	578.660	06/08	577.980	18/09	582.950	29/10	561.880	06/12	559.800
21/6	577.020	07/08	580.640	19/09	581.330	30/10	562.390	07/12	562.390
22/6	576.110	08/08	580.840	20/09	586.270	31/10	566.140	11/12	564.970
02/07	581.070	09/08	581.110	24/09	583.960	1/11	564.080	12/12	566.700
03/07	587.070	13/08	581.250	25/09	585.840	2/11	565.720	13/12	567.200
04/07	583.760	14/08	580.150	26/09	587.600	5/11	565.070	14/12	569.070
05/07	578.300	15/08	578.550	27/09	586.030	6/11	564.130	17/12	575.510
06/07	577.520	16/08	577.770	28/09	587.220	7/11	556.260	18/12	576.040
09/07	580.640	17/08	575.840	02/10	588.360	8/11	555.620	19/12	576.600
10/07	577.010	20/08	570.980	03/10	586.760	9/11	555.600	20/12	575.210
12/07	572.040	21/08	578.400	04/10	585.120	12/11	556.300	21/12	574.330
13/07	570.270	22/08	576.660	05/10	583.680	13/11	551.240	24/12	582.620
16/07	564.190	23/08	575.200	08/10	580.040	14/11	558.780	25/12	580.540
17/07	562.910	24/08	571.930	09/10	580.040	15/11	564.160	---	---

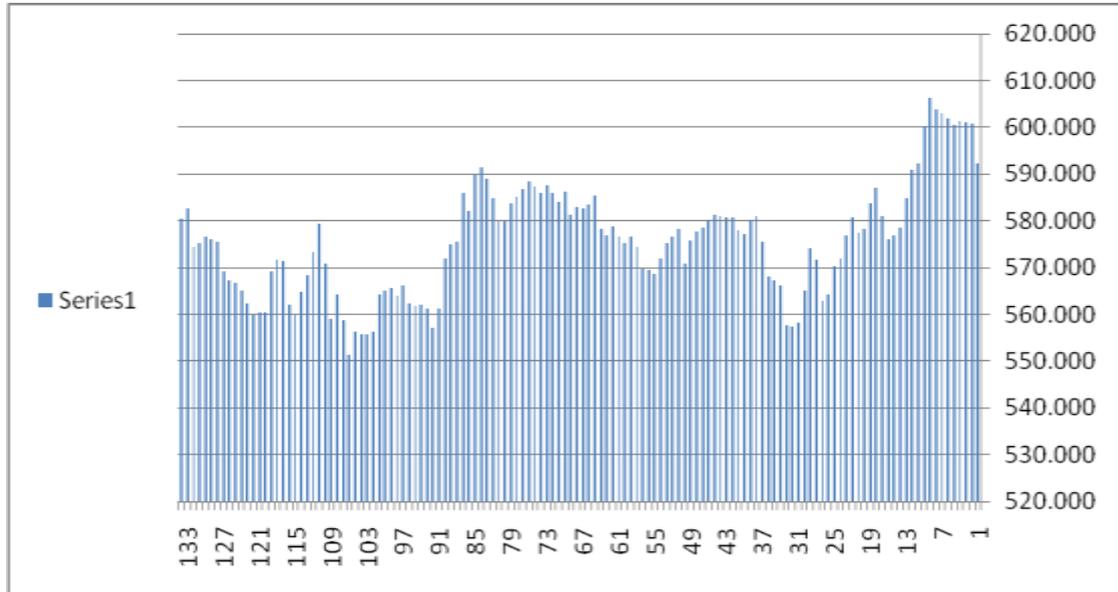
المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك المركزي العراقي .

نلاحظ من الجدول ( 2 ) إن أدنى قيمة تحققت لمؤشر سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة قد بلغ ( 551.240 ) نقطة وذلك في ( 13/11 ) كما بلغ أعلى قيمة للمؤشر خلال المدة في ( 13/6 ) إذ بلغ ( 606.200 ) نقطة ، وهذا يعني ان نسبة التقلب بين أعلى قيمة

وأدنى قيمة قد بلغ ( 0.0997 ) ويعني أن نسبة تقلب قيمة المؤشر كانت أعلى من نسبة تقلب سعر الصرف والذي بلغ ( 0.045 ) ، كما نلاحظ أن قيمة المؤشر بدأ بقيمة ( 592.330 ) نقطة وانتهى بقيمة ( 580.540 ) نقطة خلال المدة ، أي أنه انخفض بنسبة ( 0.0199 ) وعند مقارنة ذلك مع نسبة تغير سعر الصرف والذي سجل ارتفاعاً على عكس نسبة تغير قيمة المؤشر إذ بلغ نسبة ارتفاع سعر الصرف ( 0.012 ) بينما كانت نسبة تغير قيمة المؤشر (-0.0199) . والشكل (2) يوضح التقلبات التي حدثت في قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية .

شكل (2)

تقلبات قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات سوق العراق للأوراق المالية .

### ثالثاً، التحليل الإحصائي لبيانات البحث .

نلاحظ من الجدول (1) سابق الذكر أن قيمة الوسط الحسابي لمتغير سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار قد بلغ ( 1287.209 ) في حين سجل الانحراف المعياري لأسعار الصرف ما قيمته (13.263) ليؤشر وجود تشتت ملحوظ لقيم المتغير المستقل عن الوسط الحسابي ، بينما كان للمنوال بين أسعار صرف الدينار العراقي مقابل الدولار قيمتان هما (1282، 1290)

والتي تكررت القيم بواقع خمس عشرة مرة لكل منوال. أما بالنسبة إلى المتغير التابع والذي هو قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية وكما موضح في الجدول ( 2 ) ، فقد أظهرت النتائج أن قيمة الوسط الحسابي للمتغير التابع قد بلغت ( 575.746 ) ، بينما شكلت قيمة الانحراف المعياري لقيم المتغير ( 11.810 ) ليؤشر وجود تشتت ملحوظ لقيم المتغير التابع عن الوسط الحسابي أيضا ، ونلاحظ هنا أن تشتت قيم أسعار الصرف كانت أعلى من تشتت قيم المؤشر وباللغة المالية فإن درجة مخاطرة الاستثمار في أسعار الصرف تكون أعلى من الاستثمار في قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية . بينما كان للمنوال بين قيم مؤشر سوق العراق للأوراق المالية خمس قيم هي ( 562.39 , 567.20 , 570.98 , 580.04 , 580.64 ) والتي تكررت بين مجمل القيم بواقع مرتين لكل منوال. والجدول ( 3 ) يوضح ذلك.

## جدول ( 3 )

التحليل الإحصائي لمتغيرات البحث

المنوال Mode		الانحراف المعياري Standard deviation	الوسط الحسابي Mean	المتغيرات	
القيمة	التكرار				
1282	15	13.263	1287.209	سعر صرف الدولار المستقل الأمريكي مقابل الدينار العراقي	
1290					
562.39 567.20 570.98 580.04 580.64	2	11.810	575.746	قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية	التابع

## رابعاً، الاختبارات الإحصائية لفرضيات الدراسة.

تؤشر هذه الفقرة توظيف لاختبار ( Z-TEST ) لظهور معنوية علاقات الارتباط بين سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي وبين قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية ، إذ ستقبل فرضية الارتباط بين المتغيرين في حال كانت القيمة المحسوبة لـ ( Z ) أكبر من قيمة ( Z ) الجدولية البالغة (1.96) عند مستوى ثقة ( 95% ) ولمعرفة قوة العلاقة الترابطية

بين المتغيرين وجد أن قيمة معامل الارتباط البسيط ( بيرسون ) ما قيمته )  
 4.2555 ( وبنسبة ثقة ( 95% ) وكما موضح في الجدول (4) أي قبول الفرضية الرئيسية  
 الأولى والتي نصت على ( توجد علاقة ارتباط معنوية ذات دلالة إحصائية بين سعر صرف الدولار  
 الأمريكي مقابل الدينار العراقي وبين قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية بسبب ان القيمة  
 المحسوبة ( Z ) أكبر من قيمة ( Z ) الجدولية البالغة ( 1.96 ) عند مستوى معنوية ( 0.05 )  
 ، بينما بلغت قيمة الارتباط البسيط بين سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي وبين  
 قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية ( - 0.369 ) أي انها قيمة سالبة وهي تؤثر وجود  
 علاقة ارتباط عكسية ضعيفة بين سعر الصرف وقيمة المؤشر ، أي أنه كلما ارتفع سعر صرف  
 الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي انخفضت قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية . ومن  
 جهة أخرى ومن خلال النتائج أعلاه يمكن القول أن علاقة سعر صرف الدينار العراقي مقابل  
 الدولار الأمريكي وقيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية تكون علاقة ارتباط طردية ، أي كلما  
 ارتفعت قيمة الدولار الامريكي ارتفعت مقابلها قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية .  
 والجدول ( 4 ) يوضح نتائج اختبار فرضية الارتباط .

جدول ( 4 )

نتائج اختبار فرضية الارتباط

التعليق	Z-TEST		قيمة الارتباط البسيط	المتغيرات	
	الجدولية	المحتسبة		التابع	المستقل
قبول الفرضية الرئيسية الأولى بنسبة ثقة 95 %	1.96	4.2555	-0.369	قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية	سعر صرف الدولار الامريكي مقابل الدينار العراقي

أما لبيان تأثير سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي في قيمة مؤشر سوق  
 العراق للأوراق المالية ، فقد تم تطبيق اختبار ( F-TEST ) ، إذ ستقبل فرضية التأثير في حال  
 كانت القيمة المحسوبة لـ ( F ) أكبر من قيمة ( F ) الجدولية البالغة ( 3.9201 ) بما يؤكد  
 قبول فرضية التأثير بنسبة ثقة ( 95% ) ولبيان نسبة تفسير سعر صرف الدولار الأمريكي  
 مقابل الدينار العراقي لقيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية سيكون بواسطة إيجاد قيمة

معامل ( $R^2$  % )، إذ أكد الجدول ( 5 ) قبول الفرضية الرئيسية الثانية التي مفادها " يوجد تأثير معنوي ذو دلالة إحصائية لمتغير سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي في قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية ) . إذ سجلت قيمة ( F ) المحتسبة ( 20.748 ) وهي قيمة معنوية ولاسيما أن القيمة المحتسبة لـ ( F ) أكبر من قيمة ( F ) الجدولية البالغة ( 3.9201 ) بما يؤكد فرضية التأثير بنسبة ثقة ( 95% ) ، بينما بلغت نسبة تفسير سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي لقيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية ( 13.6 % ) والتي عكستها قيمة ( $R^2$  % )، في حين سجلت قيمة الحد الثابت ( 998.172 ) وسجلت قيمة معامل الانحدار ( -0.328 ) لتؤشر مقدار التغير الحاصل في قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية في حال حصول تغير في سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي بمقدار وحدة واحدة . والجدول (5) يوضح نتائج اختبار فرضية التأثير .

جدول ( 5 )

نتائج اختبار فرضية التأثير

التعليق	F-TEST		معامل التحديد $R^2$ %	معامل الانحدار بيتا	الحد الثابت	المتغيرات	
	الجدولية	المحتسبة				التابع	المستقل
قبول الفرضية الرئيسية الثانية بنسبة ثقة 95%	20.748	3.9201	13.6%	-0.328	998.172	قيمة مؤشر السوق للأوراق المالية	سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي

ونستخلص من خلال التحليل أعلاه أن الأنموذج الذي يمثل طبيعة العلاقة الخطية بين المتغير المستقل والمتمثل بسعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي وبين المتغير التابع المتمثل بقيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية يكون على النحو الآتي :

$$Y = 998.172 - 0.328 x$$

إذ أن :

Y : سعر الصرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي .  
X : قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية .

## المبحث الرابع الاستنتاجات والتوصيات أولاً . الاستنتاجات .

- 1 - توجد علاقة ارتباط بين سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي وقيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية .
- 2 - توجد علاقة تأثير لسعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي في قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية.
- 3 - ترتبط قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية بعلاقة عكسية مع قيمة الدينار العراقي إذ أظهرت نتائج الارتباط بين المتغيرين بقيمة (-0.369) ، أي كلما انخفضت قيمة الدينار يرتفع مقابلها قيمة المؤشر ، وبالعلاقة طردية مع قيمة الدولار الأمريكي على اعتبار أن سعر صرف الدولار الأمريكي مقابل الدينار العراقي يتجه عكس اتجاه سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي.
- 4 - تميزت قيمة الدينار العراقي في السوق الموازية بنوع من الاستقرار خلال مدة البحث وهذا ما يدل على نجاح السياسة النقدية التي تنتهجها البنك المركزي ، وبالمثل تميزت قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية بنوع من الاستقرار .
- 5 - بما أن سياسة البنك المركزي العراقي تعمل على ثبات قيمة الدينار العراقي في السوق الرسمية والاستقرار النسبي لقيمة الدينار في السوق الموازية ، هذا يعني استقراراً نسبياً للفجوة السعرية بين السعر الرسمي وسعر السوق الموازي مما يقلل من عمليات المضاربة الكبيرة في أسعار العملة.

## ثانياً، التوصيات.

- 1 - العمل على تخفيض قيمة الدينار العراقي ذلك لتأثيرها الإيجابي على ميزان المدفوعات ، وكذلك لرفع قيمة مؤشر سوق العراق للأوراق المالية كون العلاقة التي تربطهما علاقة عكسية وهذا الارتفاع في قيمة المؤشر تعد حالة إيجابية في جذب الاستثمارات.
- 2 - العمل على زيادة الشركات المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية والذي بدوره قد يدفع إلى زيادة حجم التداول وبالتالي إلى ارتفاع قيمة المؤشر.

- 3 - تشريع القوانين الملزمة للشركات الأجنبية العاملة في العراق وخاصة النفطية منها إلى إدراج أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية وإن كان إدراجاً مزدوجاً . وهذا الإدراج للشركات العملاقة في سوق العراق للأوراق المالية سيؤي بالضرورة إلى ارتفاع حجم التداول وارتفاع قيمة المؤشر ، وبالتالي ولادة حالة جذب كبيرة للشركات الأخرى .
- 4 - تسهيل منح الإجازات الخاصة لافتتاح شركات الصيرفة وتسهيل دخولهم إلى مزاد العملة المقام في البنك المركزي مع مراعاة المعايير العالمية في ذلك ، والذي قد يساعد في تقليل الفجوة السعرية بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف في السوق الموازية. مع إعادة تقييم بالاستناد إلى المعايير الدولية لكافة المصارف الخاصة العاملة في العراق .
- 5 - إقامة حملات توعية تستهدف كافة شرائح المجتمع العراقي بضرورة الاستثمار والتداول في سوق العراق للأوراق المالية.

#### المصادر.

#### أولاً. المصادر العربية.

- 1 - الدهلكي، أحمد جواد "أثر التصنيف الائتماني للديون السيادية في أسعار الصرف - دراسة تحليلية مقارنة" رسالة ماجستير - الجامعة المستنصرية - كلية الإدارة والاقتصاد - 2012.
- 2 - العامري ، محمد علي إبراهيم "الأساس النظري لسوق الصرف الأجنبي وسعر الصرف الأجنبي" - المجلة العراقية للعلوم الادارية ، جامعة بابل - المجلد الأول ، العدد الأول - 2001.
- 3 - الغزالي ، عيسى محمد " سياسات أسعار الصرف " - إصدارات جسر التنمية، العدد الثالث والعشرون - نوفمبر - 2003.
- 4 - الفريجي، حيدر نعمة "أثر تقلب صرف اليورو في المخاطرة المصرفية - دراسة تحليلية" ، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، المجلد الثالث، العدد العاشر - 2006.
- 5 - الميداني ، محمد أمين عزت "الإدارة التمويلية في الشركات " مطبعة جامعة الملك فهد للبترول والمعادن ، الظهران ، السعودية - 2004.
- 6 - مطر ، موسى سعيد وموسى ، شقيري نوري والمومني ، ياسر "المالية الدولية" - دار الصفاء للنشر والتوزيع ، الطبعة الأولى - عمان ، الاردن - 2008 .

- 7 - هندي ، منير إبراهيم "الفكر الحديث في تمويل الشركات" - مركز الدلتا للطباعة ، الطبعة الثانية ، الاسكندرية - 2005 .
- 8 - هندي، منير إبراهيم "الأوراق المالية وأسواق المال" - دار المعارف للطباعة والنشر - القاهرة - 2008 .

### ثانياً، المصادر الأجنبية:

- 1- Brigham, Eugene F. Houston, Joel F. "Fundamentals of Financial Management " 9<sup>th</sup> ed. Cengage Learning – 2017 .
- 2- Brigham,Eugene F .and Michael C.Ehrhardt, "Financial Management : Theory and Practice " 10<sup>th</sup> .ed , Thomson learning , Australia , 2002.
- 3- Brouwer,Gorden. Kawai,Masahiro . "Exchange Rate Regimes in East Asia " , First Published , Routlegekurzon – 2004 .
- 4- Clare,Andrew . Thomas, Steve , "Financial Market Indices: Facilitating Innovation Monitoring Markets " - Centre for Asset Management Research, Cass Business School, London- 2015 .
- 5 - DARŠKUVIENĖ , VALDONĖ, "Financial Markets " -Leonardo DA Vinci Programme Project - Vytautas Magnus University – 2010 .
- 6-Dickinson,Keith , "Financial Markets Operations Management " – 1<sup>th</sup> ed. John Wiley & Sons Ltd . Keith Dickinson – 2015 .
- 7- Evans, Gary R . "Exchange Rates " , 1<sup>th</sup> ed . Gary R. Evans – 2014 .
- 8 - Kingston , Brian , "The Mexican Peso Crisis: Exchange Rate Policy and Financial System Management " - Department of Economics - Carleton University , - 2006 .
- 9 - Madura,Jeff , "Financial Institutions and Market " 9<sup>th</sup> ,ed.South-Western College Publishing , USA , 2010 .
- 10 - Madura , Jeff , "International Financial Management " 8<sup>th</sup> ed,South – Western College Publishing , USA , 2008 .
- 11 - Madura , Jeff and Fox, Roland , "International Financial Management " 8th ed,South – Western College Publishing , USA , 2007 .
- 12 - Weston, Fred J,Scott Besley ,and Eugene F. Brigham," Essentials of Managerial Financial " 11<sup>th</sup> ed, Fort Worth: The D ryden Press, USA,1996.
- 13 - Wang P. , "The Economics of Foreign Exchange and Global Finance " , Springer-Verlag Berlin Heidelberg 2009 .
- 14 - Ross,Stephen A. Randolph W. W weterfield and Jeffrey F .Jaffa . " Corporat Finance " 6<sup>th</sup> ed. ,Boston : Irwin/McGraw-Hill,NY, 2002 .