



أثر تقلبات الإيرادات النفطية في بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق

المالية للمدة (2004-2021)

أ.د. بتول مطر- الباحثة: منى خضير

The impact of fluctuations in oil revenues on some indicators of the Iraqi stock market for the period (2004-2021)

Researcher name

A. D Batool Matar Abadi Al-Jobouri

batoolaljoboury@gmail.com

Researcher name

Muna Khudair Abbas Al-Zubaidi

fina.banks.sc21.7@qu.edu.iq

University Al-Qadisiyah - College of Administration and Economics

جامعة القادسية – كلية الإدارة والاقتصاد

المستخلص:

تهدف الدراسة الى تحليل العلاقة بين أسواق النفط الخام والأسواق المالية إذ سنقوم بتتبع هذه العلاقة من خلال تسليط الضوء على تحليل اثر الإيرادات النفطية في مؤشر القيمة السوقية , وقد توصلت الدراسة إلى إن حساسية الاقتصاد العراقي لتقلبات أسعار النفط الخام وإيراداته التي تحدث بين الحين والآخر لها تأثير واضح على مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية إذ كان لارتفاع أسعار النفط الخام وإيراداته أثر ايجابي على متغيرات الاقتصاد الكلي و مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية , أما انخفاض أسعار النفط الخام فيتترك آثار سلبية على متغيرات الاقتصاد الكلي ومؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية , كما أوصت الدراسة بأنه يجب على الحكومة اتخاذ إجراءات احترازية للحد من تأثير تقلبات الإيرادات النفطية الناتجة عن تقلبات اسعار النفط في مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية.

*الكلمات المفتاحية: الاقتصاد الريعي ، الإيرادات النفطية ، الأسواق المالية ، سوق العراق للأوراق المالية.

Abstract:

The study aims to analyze the relationship between the crude oil markets and the financial markets, as we will track this relationship by shedding light on the analysis of the impact of oil revenues on the indicators of the Iraqi stock market, represented by (the general index of stock prices, the trading volume index, the number of shares index and the market value index The study concluded that the sensitivity of the Iraqi economy to fluctuations in crude oil prices and revenues that occur from time to time has a clear impact on the indicators of the Iraqi stock market, as the rise in crude oil prices and revenues had a positive impact on the macroeconomic variables and indicators of the performance of the Iraqi market for securities. As for the decline in crude oil prices, it has negative effects on macroeconomic variables and indicators of the performance of the Iraqi stock market, The study also recommended that the



government should take precautionary measures to limit the impact of fluctuations in oil revenues resulting from fluctuations in oil prices on the performance indicators of the Iraqi stock market.

***Keywords:** rentier economy, oil revenues, financial markets, the Iraqi stock exchange.

المقدمة

يعتبر النفط الخام من أهم الموارد الاقتصادية لتحسين كفاءة الأنشطة الاقتصادية و تنعكس أهميته في مختلف المجالات الاقتصادية والسياسية والعسكرية , ومن هذا المنظور يبدو أن المشكلة الرئيسية للاقتصاد العراقي كونه اقتصاد ريعي أنه يخضع لتقلبات السوق النفطية العالمية بسبب اعتماده المباشر على النفط الخام وإيراداته كسلعة أساسية لتمويل موازناته العامة وخطته التنموية, ولأن أداء الاقتصاد الكلي العراقي يتأثر بهذه التقلبات فإن أسعار النفط المرتفعة تعزز الإيرادات النفطية مما يؤدي إلى تأثر القطاع الخاص بدرجة عالية بالأداء المالي الحكومي , ومن ثم ينتقل التأثير إلى سوق العراق للأوراق المالية والذي يعد سوقاً مالياً ناشئاً وبناءً على ما سبق فإن الاقتصاد العراقي سيواجه اختلالات بسبب تدهور أسعار النفط , الأمر الذي ينعكس على الوضع الاقتصادي والاجتماعي وبالتالي فإن هذا التدهور سيؤثر على الشركات المساهمة العراقية وينتج عنه تقلبات في معدلات الربحية والسيولة وبعض المؤشرات المالية الأخرى, ولذلك فإن هذه الدراسة ماهي الا محاولة جادة ومتواضعة لدراسة أحد الأدوار التي يلعبها النفط في حياتنا المالية و الاقتصادية وهي معرفة تأثير تقلبات الإيرادات النفطية في مؤشرات الأسواق المالية وتحديدًا سوق العراق للأوراق المالية .

المبحث الأول

(منهجية البحث)

أولاً: مشكلة البحث

تشكل فيه الإيرادات النفطية العمود الفقري لعملية التنمية الاقتصادية , وفي ظل عدم ثبات أسعار النفط الخام و تقلب إيراداته من فترة إلى أخرى وانعكاس أثر ذلك على السوق المالية وبالتالي يمكن ان يحصل تأثير مباشر او غير مباشر على مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية مما يؤدي الى تخوف المستثمرين من المجازفة والاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية , لذا ستركز مشكلة الدراسة على الاجابة على التساؤل الاتي : هل هناك علاقة بين الإيرادات النفطية ومؤشرات القيمة السوقية وعدد الاسهم للمدة (2004 - 2021) .

**ثانيا : اهمية البحث**

إن تناول أثر تقلبات الإيرادات النفطية وبيان مستوى هذا الأثر على مؤشر القيمة السوقية ومؤشر عدد الأسهم يمكن أن يعطي تصور واضح ودقيق للعلاقة بين المتغيرين مما يعطي القدرة على مواجهة هذه التقلبات وتحجيم أثرها قدر الامكان.

ثالثا : هدف البحث

يهدف البحث الى معرفة دور تقلبات الإيرادات النفطية في الحياة الاقتصادية من خلال اثرها في السوق المالية والتي تمثل قلب النظام المالي.

رابعا: فرضيات البحث

في ضوء ما جاء في مشكلة البحث ومن أجل اختبار ما طرح فيها من تساؤلات ولتحقيق الأهداف العامة للبحث تم صياغة الفرضيات الاتية :

1.الفرضية الرئيسية الاولى: لا يوجد ارتباط بين الإيرادات النفطية و بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (20021-2004) , وتنفرع منها الفرضيات الاتية :

الفرضية الفرعية الاولى : لا يوجد ارتباط بين الإيرادات النفطية ومؤشر القيمة السوقية للمدة (2021-2004) .

الفرضية الفرعية الاولى : لا يوجد ارتباط بين الإيرادات النفطية ومؤشر عدد الاسهم للمدة (2021-2004) .

2.الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد أثر للإيرادات النفطية في بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة (20021-2004) , وتنفرع منها الفرضيات الاتية :

الفرضية الفرعية الاولى : لا يوجد اثر للإيرادات النفطية في مؤشر القيمة السوقية للمدة (2021-2004) .

الفرضية الفرعية الثانية : لا يوجد اثر للإيرادات النفطية في مؤشر عدد الاسهم للمدة (2004-2021) .

خامسا: المخطط الفرضي للبحث

في ضوء مشكلة الدراسة وأهميتها وأهدافها وفي ضمن الاطار النظري والعملية تم تصميم مخطط فرضي يعبر عن العلاقة المنطقية بين متغيرات الدراسة والمتمثلة ب (الإيرادات النفطية)

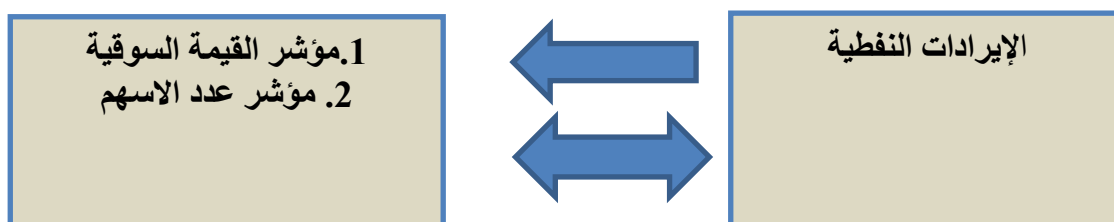


كمتغير مستقل و (مؤشر القيمة السوقية و عدد الاسهم) كمتغير تابع , ويوضح الشكل (1)

المخطط الفرضي لمتغيرات الدراسة:

الشكل (1) المخطط الفرضي لمتغيرات الدراسة

بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية



سادسا: مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع وعينة الدراسة من الإيرادات النفطية المتوافرة من خلال بيانات البنك المركزي العراقي ومؤشر القيمة السوقية ومؤشر عدد الاسهم للمدة الزمنية (2004-2021) وذلك لتوفر البيانات المالية واكتمالها وباعتماد على التقارير المالية السنوية لسوق العراق للأوراق المالية .

سابعا: الحدود الدراسة

الحدود الزمانية : مدة الدراسة (2004-2021).

الحدود المكانية : الاقتصاد العراقي , سوق العراق للأوراق المالية .

ثامنا: أسلوب الدراسة

تعتمد الدراسة على أسلوب وصفي تحليلي، يقوم على دراسة نظرية وصفية لظاهرة الإيرادات النفطية وتقلباتها ومدى تأثيرها على سوق العراق للأوراق المالية , والربط بين الإيرادات النفطية ومؤشرات (القيمة السوقية , عدد الاسهم) وذلك من خلال اختبار الفرضيات بالاستعانة بالبرنامج الإحصائي (Eviews 9)



المبحث الثاني

(الجانب النظري)

يهدف هذا المبحث إلى توضيح أهم المفاهيم الخاصة بمتغيرات الدراسة وكما يلي :

أولاً: الإيرادات النفطية

1. مفهوم الإيرادات النفطية: هناك من يرى أن الإيرادات النفطية هي الإيرادات أو العوائد المالية التي تحصل عليها البلدان المنتجة والمصدرة للنفط الخام في العالم مقابل إنتاج وتصدير مورد طبيعي وهو النفط وتحصل لقاء ذلك على مبالغ نقدية كجزء من القيمة الحقيقية لهذا المورد وأن حجم الإيرادات النفطية يتناسب طردياً مع ارتفاع أسعار النفط ودرجة السيطرة الوطنية ومستوى الإنتاج (اسماعيل, 2004 : 121), وتعرف أيضاً بأنها "الضرائب التي تدفع للدولة المالكة للأرض من أجل الحصول على ترخيص استغلال باطن الأرض في مراحل العملية الإنتاجية (البحث و الإنتاج)، تختلف من دولة إلى أخرى وفق كمية إنتاجه (مفاتيح, 2003 : 14), ويرى الباحث أن الإيرادات النفطية : هي مقدار العوائد أو المردودات النقدية التي تحصل عليها الدول النفطية كمقابل لتصديرها الموارد الطبيعية بشكل خاص النفط وتمثل الإيرادات النفطية من أهم المرتكزات الأساسية للاقتصاد العراقي كونها تعد مصدراً للموارد الأجنبية التي تساهم في تطوير القطاعات المختلفة . يعتمد الاقتصاد الريعي لبلد ما على استخراج مصدر طبيعي من باطن الأرض كالنفط ، لذلك سيكون اقتصاد هذا البلد في الغالب رخو وضعيف ، وذلك لاعتماده على المبادلات التجارية وينتج مجتمعا استهلاكيا يكون قطاع الاستيراد الجهة المسيطرة فيه ، حيث لا يولي هذا القطاع للزراعة والصناعات التحويلية أي أهمية. وربما تجد نموذجاً لهذا النمط من الاقتصاد في اقتصاديات البلدان العربية عموماً، بحيث تتمتع فيه الدولة بإيرادات مالية كبيرة سواء عن طريق الجباية أو البيع ، وعادة ما تذهب هذه الإيرادات المالية الضخمة مباشرة إلى البناء والتشييد وتوزيع أجور الموظفين والعمال وكل ما تحتاجه الدولة المستوردة بدلاً من استثمارها في قطاعات إنتاجية تنعش الاقتصاد وتعمل على توفير فرص للعمل ، بالإضافة إلى ذلك ، عادة ما تجني الدول أرباحاً إضافية تساهم في تنويع اقتصاداتها والتخلص من التبعية لقطاع النفط. وهذا الواقع يخلق حالة يبقى فيها النمو الاقتصادي مرهون بتطور الريع لا بدنياميكية الاقتصاد داخلياً وخارجياً من خلال تشجيع القطاعات الإنتاجية العمومية (السعدي, 2009: 43). كما تسمى الدولة التي تعتمد على إيرادات من الخارج سواءً حصلت على هذه الإيرادات من خلال بيع النفط الخام بالدولة ريعية أو مقابل تقديم خدمات



استراتيجية او عن طريق فرض ضرائب على حوالات المغتربين في الخارج (دولة شبه ريعية). وتجدر الإشارة الى ان هذه الإيرادات لا يتم الحصول عليها من خلال توظيف عمالة كبيرة لإنتاج هذه الإيرادات في الاقتصاد المحلي ، إذ أن ما يميز هذه الدول هو انها تعيق التحول الديمقراطي وتمنع من تطور المجتمع المدني (اي المجتمع الذي يعيد انتاج ذاته كمجتمع خارج اطار الدولة ، وفي علاقة استقلال نسبي معها ويمولها من الضرائب). وتأتي الحصة الأكبر في الموازنة العامة في الدولة الريعية من إيرادات خارجية كما الحال في الموازنة العراقية ، حيث تشكل الإيرادات النفطية ما يقارب 95% من أجمالي الإيرادات العامة، وبهذا المعنى فهي إيرادات خارجية وليست إنتاجية. ويترتب على ذلك ان الدولة الريعية تنتج حكومة كبيرة ذات نفقات وموازنات ضخمة والحكومة لديها قدرات مالية على جباية الضرائب (عبد الفضيل 1978: 98).

2. الأهمية الاقتصادية للإيرادات النفطية :

تلعب الإيرادات النفطية دور مهم وكبير في تفعيل النشاط الاقتصادي، إذ يعد القطاع النفطي ذو دفعة أمامية للعديد من القطاعات الاقتصادية الأخرى وتنعكس الأهمية الاقتصادية للإيرادات النفطية في الآتي :

أ. أهمية الإيرادات النفطية في التجارة الخارجية :

تكمن الأهمية الاقتصادية للنفط الخام على الصعيد التجاري في كونه مادة تجارية على المستوى العالمي، حيث اكتسب هذه المكانة الدولية بعد الحرب العالمية الثانية و حتى اليوم بسبب الطلب المتزايد على النفط ومنتجاته في اغلب البلدان الصناعية المتقدمة، وخاصة أوروبا الغربية واليابان و الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أثر تحول اقتصاد هذه البلدان من اقتصاد معتمد على الفحم كمصدر أساسي للوقود إلى اقتصاد اعتماده الرئيسي على النفط الخام و الغاز الطبيعي ، فمن المعروف أن الدول الصناعية هي أكبر دول العالم استهلاكاً و أقلها إنتاجاً للنفط الخام على عكس الدول النامية ، الامر الذي ترتب على هذا التفاوت بين معدلات إنتاج النفط و الطلب عليه خلق حركة تجارية عالمية "جعلت من النفط السلعة الوحيدة في التجارة الدولية ذات أهمية كبيرة من حيث الحجم والقيمة النقدية . (برجاس ، 2000 : 77).

ب. أهمية الإيرادات النفطية في النمو الاقتصادي

تتميز الدول المنتجة والمصدرة للنفط الخام عن باقي دول العالم بارتباط معدلات نموها الاقتصادي بمستويات أداء قطاعها النفطي ، حيث يتحدد بحجم الإنتاج الكمي وتقلبات أسعار النفط في الأسواق العالمية ، وفي معظم تلك الدول يساهم القطاع النفطي بنسب كبيرة في الناتج المحلي



الإجمالي , وعلى هذا الأساس يمكن اعتبار قطاع النفط هو القطاع الرائد والمؤثر في معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول وبشكل كبير, مما يؤدي الى زيادة الطلب على النفط وبالتالي ارتفاع أسعاره, والعكس صحيح , ولهذا فإن زيادة معدلات النمو الاقتصادي تؤثر وبشكل ايجابي في جانب الطلب على النفط في اسواق النفط العالمية . (برجاس, 2000: 51).

3. خصائص الإيرادات النفطية : للإيرادات النفطية خصائص معينة أهمها : (وزارة المالية العراقية، 2009: 5-6), (القاضي وآخرون, 2010: 302-303)

أ. ارتفاع تكاليفها: يمكن ان تتطلب مشاريع صناعة النفط الى تكاليف باهظة للغاية يتحملها المستثمرون مقدماً, ولا يتم استرجاعها عند انتهاء المشروع, ولذلك بمجرد تكبد تلك التكاليف فأن ميزان القوة التفاوضية يتم تحويله الى الحكومة المضيفة بشكل كبير, وبما ان الحكومات التي لديها نوايا حسنة سيكون لديها حافز لتوفير التمويل بشروط جذابة قبل بدء المشروع , ولكن بعد ان يصبح الوعاء الضريبي كبير ويدرك المستثمر ذلك , الامر الذي يمكنه من ان يحد من استثماره , وهذا ما يعود على الجانبين بالضرر ,حيث لا يدر الإيرادات النفطية المتوقعة من العمليات النفطية , كون التكاليف الاستثمارية لشركات النفط الدولية بدأت تزداد بشكل كبير قد تتجاوز في بعض الاحيان الإيرادات النفطية من عمليات الانتاج والتشغيل , الامر الذي قد يتطلب دراسة تحليلية للوقوف على اهم الاسباب التي ادت الى تراجع الهوامش الربحية لشركات النفط ذاتها والمستقلة عن العوامل السياسية , وهذا ما يعني ان هناك حاجة الى المزيد من رأس المال لانتاج المزيد من النفط , مما يؤدي الى ارتفاع تكاليف الانتاج والتنقيب وبالتالي انخفاض الإيرادات.

ب. امكانية نشوء إيرادات ريعية كبيرة : تمثل هذه الإيرادات الريعية السمة الرئيسية للدولة المصدرة للنفط الخام, حيث تعد وعاء جذاب بصفة خاصة , إذ أن إمكانية الحصول على مستويات ضخمة جدا من الريع تجعل صناعة النفط ذات جاذبية خاصة كمصدر للإيرادات العامة, لا سيما أن الإيراد النفطي يعد ريع خارجي غير متولد من العمليات الإنتاجية للاقتصاد الوطني, مما يعني أنها إيرادات خارجية وليست انتاجية.

ثانياً: سوق العراق للأوراق المالية

1. مفهوم سوق العراق للأوراق المالية: سوق او كيان اقتصادي مستقل ماليا و اداريا غير مرتبط بجهة معينة , يدار من قبل مجلس مكون من تسعة أعضاء يمثلون مختلف الشرائح الاقتصادية للقطاع الاستثماري ويسمى مجلس المحافظين , أذ يلتقي فيه المستثمرين ويتم التعامل



بالأوراق المالية بيع وشراء , كما يشكل احد القنوات التي تنساب فيها الاموال بين الافراد والمؤسسات والقطاعات المختلفة مما يساعد في تعبئة المدخرات وتنميتها وتهيئتها للمجالات الاستثمارية المختلفة , (الربيعي , 2009 : 7).

2. **أهداف سوق العراق للأوراق المالية:** (سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الثامن ، 2011: 5) يهدف سوق العراق للأوراق المالية الى توفير الحماية للمستثمرين وتنظيم وتدريب الشركات المدرجة فيه واعضائه وتعزيز ثقة المستثمرين بهم و تبسيط وتنظيم التعاملات بالأوراق المالية بشكل منتظم وعادل بما في ذلك عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات , فضلا عن توعية جميع المستثمرين العراقيين وغير العراقيين بشأن فرص الاستثمار المختلفة في السوق .

3. **وظائف سوق العراق للأوراق المالية :** (موسى واخرون ، 2014: 82) يعمل سوق العراق للأوراق المالية على تعزيز مصالح المستثمرين بسوق فعال ومضمون وتنافسي يتسم بالشفافية والصدق وتنظيم وتبسيط التعاملات المنتظمة في السوق من عمليات المقاصة والتسوية بشكل فعال وحقيقي , فضلا عن تنظيم تعاملات الاعضاء فيما يخص عمليات البيع والشراء للأوراق المالية وتحديد حقوق والتزامات كل الاطراف وحماية مصالحهم المشروعة .

4. **مؤشر القيمة السوقية**

يقصد بالقيمة السوقية مجموع قيم الاسهم المدرجة في السوق مضروباً بمتوسط اسعارها في نهاية المدة. (الدعيمي, 2010: 107) , ويستخدم مؤشر القيمة السوقية في قياس حجم السوق الكلي والذي يعد بدوره مقياس مناسب لقدرة الدولة على تحريك رأس المال وتنويع المخاطر على المستوى الكلي , يستخدم هذا المؤشر العديد من المراقبين للأسواق المالية , بوصفه مؤشر لتطورات نشاطات السوق , حيث كلما ارتفعت القيمة السوقية دل ذلك على ارتفاع النشاط الاقتصادي , سواء من خلال زيادة عدد الاسهم المدرجة او من خلال زيادة عدد الشركات المدرجة فيها , كما قد يكون من خلال ارتفاع اسعار السوق الامر الذي يكون انعكاساً لاتساع حجم المعاملات المالية في السوق او كل ما ذكر (العاني , 2002: 60-61), وتعتمد القيمة السوقية على الظروف الاقتصادية العامة في البلد والظروف الخاصة بالشركات (النعيمي , 2018 : 4).



5. مؤشر عدد الأسهم

يشير هذا المؤشر إلى عدد الاسهم للشركات المسجلة في السوق خلال فترة زمنية معينة , وتمثل الاسهم المتداولة جزءاً معيناً من الاسهم المسجلة او المدرجة في السوق , والتي يتم التعامل بها بيع وشراء في السوق المالية , تكمن أهمية هذا المؤشر في أنه يوضح مدى اتساع نشاط السوق (priolon,2019: 79).

المبحث الثالث

(الجانب العملي)

لتحقيق فرضيات الدراسة , لابد من توظيف مجموعة من الادوات الاحصائية المتلائمة مع ايجاد مقدرات المؤشرات المستخدمة واختبار تلك الفرضيات لأثبت مدى صحتها من عدمه , فان الدراسة الحالية اشتملت على جزأين إذ ركز الجزء الاول على قياس العلاقة بين متغيرات الدراسة من خلال معامل الارتباط البسيط لبيرسون واختبار علاقة معنوية الفرضيات المتعلقة بمعاملات الارتباط من خلال اختبار (- t -) , الخاصة بعينة الدراسة , بينما ركز الجزء الثاني على دراسة اثر العلاقة بين متغيرات الظاهرة المدروسة, اي ان علاقة المتغير المستقل مع كل واحد من المتغيرات التابعة يكون نموذج انحدار بحد ذاته و الذي يلخص علاقة الاثر, ولتحليل البيانات قيد الدراسة الحالية تم توظيف برنامج (Eviews 9) .

اولاً: اختبار فرضيات علاقات الارتباط لمتغيرات الدراسة

في هذا الجزء سيتم دراسة علاقة الارتباط بين المتغير المستقل والمتمثل بالإيرادات النفطية (Oil Revenues) وبين المتغيرات التابعة والمتمثلة بمتغير مؤشر القيمة السوقية ومؤشر عدد الاسهم , ولغرض تحليل هذه المتغيرات سيتم استخدام معامل الارتباط البسيط (بيرسون) , ثم اختبار معنوية معامل الارتباط من خلال توظيف اختبار (t) لمتغيرات العينة وسوف نركز على اختبار الفرضية الأولى (فرضية العدم) التي تنص: "لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين الإيرادات النفطية وبعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2004-2021" والفرضية الرئيسة الثانية التي تنص "توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين الإيرادات النفطية وبعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2004-2021" .



و يمكن ايجاد قوة علاقة الارتباط بين المتغير المستقل والمتمثل بالإيرادات النفطية و المتغيرات التابعة والمتمثلة بمؤشر القيمة السوقية و مؤشر عدد الاسهم وذلك من خلال معاملات الارتباط الاتية :

1. معامل الارتباط بين الإيرادات النفطية ومؤشر القيمة السوقية : يبين الجدول (1) نتائج علاقة الارتباط بين الإيرادات النفطية ومؤشر القيمة السوقية وكالاتي:

جدول (1) اختبار علاقة الارتباط بين الإيرادات النفطية ومؤشر القيمة السوقية

مؤشر القيمة السوقية				المتغير التابع
القرار	مستوى المعنوية	قيمة T المحسوبة	الارتباط (R)	المتغير المستقل
رفض فرضية H_0	0.043	1.944	0.418	الإيرادات النفطية

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews9)

من خلال النتائج المعروضة في الجدول رقم (1) نجد ان هناك علاقة ارتباط طردية متوسطة وذات دلالة إحصائية بين الإيرادات النفطية والمؤشر القيمة السوقية كان مقدار تلك العلاقة (0.418718). وقيمة اختبار t بلغة (1.944336), وقيمتها الاحتمالية المقابلة لها بلغة (0.0437) وهي اصغر من (0.05) , لذا فإن هذه العلاقة هي معنوية الأمر الذي يعني رفض فرضية العدم التي تنص " لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين الإيرادات النفطية و بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2004-2021) , وقبول الفرضية البديلة التي تنص " توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين الإيرادات النفطية و بعض مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2004-2021) .

2. معامل الارتباط بين الإيرادات النفطية وعدد الاسهم : يبين الجدول (2) نتائج علاقة الارتباط بين الإيرادات النفطية ومؤشر عدد الأسهم وكالاتي:

جدول (2) اختبار علاقة الارتباط بين الإيرادات النفطية ومؤشر عدد الأسهم المتداولة

مؤشر عدد الأسهم				المتغير التابع
القرار	مستوى المعنوية	قيمة T المحسوبة	الارتباط (R)	المتغير المستقل
رفض فرضية H_0	0.004	3.289	0.635	الإيرادات النفطية

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews9) .



من خلال النتائج المعروضة في الجدول رقم (2) نجد ان هناك علاقة ارتباط طردية معتدلة وذات دلالة إحصائية بين الإيرادات النفطية ومؤشر عدد الاسهم المتداولة كان مقدار تلك العلاقة (0.635179). وقيمة اختبار t بلغة (3.289530), وقيمتها الاحتمالية المقابلة لها بلغة (0.0046) وهي اصغر من 0.05 وحتى من 0.01, لذا فإن هذه العلاقة هي معنوية, الأمر الذي يعني رفض فرضية العدم التي تنص (لا توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين الإيرادات النفطية ومتغير عدد الاسهم المتداولة للمدة 2004-2021). وقبول الفرضية البديلة التي تنص (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين الإيرادات النفطية و عدد الاسهم المتداولة للمدة 2004-2021).

ثانياً: دراسة علاقة الاثر وفرضياتها بين متغيرات الدراسة : يركز هذا الجزء على دراسة علاقات اثر المتغير المستقل والمتمثل بالإيرادات النفطية على مجموعة من المتغير التابع والمتمثل بمؤشر القيمة السوقية, والذي يركز على اختبار الفرضية الأولى (فرضية العدم) التي تنص " لا يوجد أثر معنوي ذو دلالة احصائية لتقلبات الإيرادات النفطية في مؤشر القيمة السوقية " والفرضية الثانية التي تنص "يوجد أثر معنوي ذو دلالة احصائية لتقلبات الإيرادات النفطية في مؤشر القيمة السوقية للمدة (2004-2021). ولغرض اختبار هذا الاثر سنوظف معادلة الانحدار الخطي البسيط والمعرف بالادلة الرياضية التالية:

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_i + e_i$$

إذ ان y_i هو المتغير التابع , β_0 هو الحد الثابت , β_1 هو الميل الحدي x_i هو المتغير المستقل e_i هو حد الخطأ العشوائي

الذي يتوزع وفق التوزيع الطبيعي بمتوسط صفر والانحراف المعياري σ_i , إذ سيتم توظيف المعادلة اعلاه بدراسة اثر علاقة الإيرادات النفطية على مؤشر القيمة السوقية , وتوظيف اختبار (T) لتوضيح معنوية (الدلالة الاحصائية) للمتغير المستقل على المتغير التابع , وتوظيف اختبار (F) لبيان مدى ملائمة النموذج العام مع البيانات قيد الدراسة , ومعامل التحديد أو التفسير (R^2) لمعرفة نسبة تفسير المتغير المستقل من المتغير التابع.

1. دراسة اثر العلاقة بين الإيرادات النفطية و القيمة السوقية : يمكن وصف علاقة الاثر بين المتغير المستقل والمتمثل بالإيرادات النفطية والمتغير التابع (القيمة السوقية) من خلال نموذج الانحدار البسيط وكما هو مبين في الجدول أدناه :



جدول (3) نتائج معامل الانحدار بين الإيرادات النفطية و مؤشر القيمة السوقية

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2117809.	3014051.	0.702646	0.4924
OIL_REVENUES	0.072509	0.039315	1.944336	0.0437
R-squared	0.175325	Mean dependent var		7344484.
Adjusted R-squared	0.153783	S.D. dependent var		4652044.
S.E. of regression	4354615.	Akaike info criterion		33.51581
Sum squared resid	3.03E+14	Schwarz criterion		33.61474
Log likelihood	-299.6423	Hannan-Quinn criter.		33.52945
F-statistic	3.401577	Durbin-Watson stat		0.341394
Prob(F-statistic)	0.047730			

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews9).

من خلال قيمة (F) المحسوبة (3.401577) , والقيمة الاحتمالية المقابلة لها والتي تساوي (0.047730) التي تكون قيمة معنوية تحت مستوى دلالة 0.05 , نستنتج ان النموذج المقدر بين الإيرادات النفطية والقيمة السوقية نموذج معنوي أي ان هذا النموذج يتلاءم مع الظاهرة قيد الدراسة في تمثيلها , اضافة الى ذلك يلاحظ من الجدول أعلاه أن معامل التحديد (R^2) بلغ (17.5%) ومعامل التحديد المصحح قدرة (15.3%) هذا يبين أن قابلية تفسير معادلة الانحدار ضعيفة والتي تدل على أن (15.3%) من التغيرات التي تحدث في القيمة السوقية تعود لمتغير الإيرادات النفطية والمتبقي والبالغ (84.7%) يعود الى عوامل خارجية غير مسيطر عليها وتجدر الإشارة الى ان الإيرادات النفطية تملك تأثير طردي اي عند زيادة الإيرادات النفطية وحدة واحدة فان القيمة السوقية سترتفع بمقدار (0.072509). من خلال اختبار (t) للمعلمة (B_1) الذي بلغ (1.944336) وقيمتها الاحتمالية البالغة (0.0437) وهو دليل على معنوية معلمة (B_1) تحت مستوى دلالة (0.05) , من خلال هذه النتائج سوف نرفض فرضية العدم التي تنص " لا يوجد اثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتقلبات الإيرادات النفطية في القيمة السوقية للمدة (2004-2021) " . وقبول الفرضية البديلة والتي تنص " يوجد اثر معنوي ذو دلالة



إحصائية لتقلبات الإيرادات النفطية في القيمة السوقية المالية للمدة (2021-2004) " , وهذا يعني باختصار ان متغير الإيرادات النفطية يمتلك دور ايجابي وذو دلالة احصائية في القيمة السوقية للمدة (2021-2004) .

2. دراسة اثر العلاقة بين الإيرادات النفطية و عدد الاسهم :

يمكن وصف علاقة الاثر بين المتغير المستقل والمتمثل بالإيرادات النفطية والمتغير التابع (عدد الاسهم) من خلال نموذج الانحدار البسيط وكما هو مبين في الجدول أدناه :

جدول (4) نتائج معامل الانحدار بين الإيرادات النفطية و مؤشر عدد الاسهم

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic		Prob.
C	-5.86E+11	3.63E+11	-1.613811		0.1261
OIL_REVENUES	15585.29	4737.846	3.289530		0.0046
R-squared	0.403453	Mean dependent var			5.37E+11
Adjusted R-squared	0.386168	S.D. dependent var			6.59E+11
S.E. of regression	5.25E+11	Akaike info criterion			56.91481
Sum squared resid	4.41E+24	Schwarz criterion			57.01374
Log likelihood	-510.2333	Hannan-Quinn criter.			56.92845
F-statistic	10.82101	Durbin-Watson stat			2.099711
Prob(F-statistic)	0.004620				

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على برنامج (Eviews9) .

من خلال قيمة (F) المحسوبة (10.82101), والقيمة الاحتمالية المقابلة لها والتي تساوي (0.004620) التي تكون قيمة معنوية تحت مستوى دلالة 0.05 , نستنتج ان النموذج المقدر بين (الإيرادات النفطية) وعدد الاسهم نموذج معنوي أي ان هذا النموذج يتلاءم مع الظاهرة قيد الدراسة في تمثيلها , اضافة الى ذلك يلاحظ من الجدول أعلاه أن معامل التحديد (R^2) بلغ (40.3%) ومعامل التحديد المصحح قدرة (38.6%) هذا يبين أن قابلية تفسير معادلة الانحدار جيدة والتي تدل على أن (38.6%) من التغيرات التي تحدث في عدد الاسهم تعود لمتغير الإيرادات النفطية والمتبقي والبالغ (61.3%) يعود الى عوامل خارجية غير مسيطر عليها. وتجدر الإشارة الى ان الإيرادات النفطية تملك تأثيراً طردياً اي عند زيادة الإيرادات النفطية وحدة واحدة فان عدد الاسهم سترتفع بمقدار (15585.29) . من خلال اختبار (t) للمعلمة



(B_1) الذي بلغ (3.289530) وقيمتها الاحتمالية البالغة (0.0046) وهو دليل على معنوية معلمة (B_1) تحت مستوى دلالة 0.05 , من خلال هذه النتائج سوف نرفض فرضية العدم التي تنص " لا يوجد اثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتقلبات الإيرادات النفطية في عدد الاسهم للمدة (2021-2004) " .

وقبول الفرضية البديلة والتي تنص " يوجد اثر معنوي ذو دلالة إحصائية لتقلبات للإيرادات النفطية في عدد الاسهم للمدة (2021-2004) " , هذا يعني باختصار ان متغير الإيرادات النفطية يمتلك دور ايجابي وذو دلالة احصائية في عدد الاسهم للمدة (2021-2004) .

المبحث الرابع

(الاستنتاجات التوصيات)

اولا: الاستنتاجات

1. توصل البحث الى حساسية الاقتصاد العراقي للتقلبات المستمرة في أسعار النفط الخام وإيراداته تأثير واضح على مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية , إذ كان لارتفاع أسعار النفط الخام وإيراداته أثر ايجابي على متغيرات الاقتصاد الكلي و مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية , أما انخفاض أسعار النفط الخام فيترك آثار سلبية على متغيرات الاقتصاد الكلي ومؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية .

2. توصلت الدراسة في الجانب الاحصائي إلى وجود أثر (طردي) معنوي ذو دلالة إحصائية لتقلبات الإيرادات النفطية في مؤشر القيمة السوقية , أي عند زيادة الإيرادات النفطية وحدة واحدة فان القيمة السوقية سترتفع بمقدار (0.072509) وهذا يعني ان للإيرادات النفطية دور ايجابي وذو دلالة احصائية في مؤشر القيمة السوقية.

3. كما توصلت الى وجود اثر (طردي) معنوي ذو دلالة إحصائية لتقلبات الإيرادات النفطية في مؤشر عدد الاسهم , أي عند زيادة الإيرادات النفطية وحدة واحدة فان عدد الاسهم سترتفع بمقدار (15585.29) , وهذا يعني ان للإيرادات النفطية دور ايجابي وذو دلالة احصائية في مؤشر عدد الاسهم .

ثانيا: التوصيات

1. ضرورة تنويع القاعدة الانتاجية للاقتصاد العراقي لتقليل الاعتماد على القطاع النفطي وتبعية السوق المالية لتقلبات أسعار النفط الخام , إذ أن هذه التقلبات مرتبطة بتقلبات الاسواق العالمية .



2. العمل على معالجة بعض المعوقات الرئيسة التي تعترض عمل سوق العراق للأوراق المالية , كضيق ومحدودية السوق وعدم توافر الوعي الاستثماري لدى المتعاملين وقصور كفاءة المؤسسات المالية وانخفاض أداء الشركات المدرجة وعدم تنوع الأدوات المالية المتداولة وضعف الشفافية والافصاح عن المعلومات ورفع مستوى الافصاح من خلال توفير البيانات والمعلومات اللازمة عن أداء الشركات المدرجة في السوق يمكن لها الوصول بسهولة وبدون كلف ليتسنى للمستثمرين والافراد تحليلها بهدف اتخاذ قرارات الاستثمار .

3. ينبغي على الشركات عند الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية دراسة المتغيرات الاقتصادية بشكل دقيق لعدم استقرارها نتيجة لاعتماد العراق على النفط الخام كمصدر رئيس لتمويل مختلف نشاطاته التنموية.

(المصادر)

المصادر العربية:

1. إبراهيم عبد الحميد إسماعيل، "النتائج المترتبة على اتجاهات الاستثمار في اقتصاديات دول مجلس التعاون الخليجي"، مركز دراسات الوحدة العربية ، الطبعة الاولى ، 2004 .
2. إدريس مفتاح، "دور الجباية البترولية في تحقيق التنمية المستدامة، صندوق ضبط الموارد في الجزائر نموذجاً" , رسالة ماجستير غير منشورة مقدمة إلى كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة قاصدي مرباح، - ورقلة الجزائر، 2003.
3. حافظ برجاس، "الصراع الدولي على النفط العربي" , بيسان للنشر والتوزيع , بيروت , 2000.
4. الدغمي، عباس كاظم , "السياسات النقدية والمالية" , دار صفاء للنشر والتوزيع ، الطبعة الاولى , عمان الاردن.
5. الربيعي , فلاح خلف , "سبل الارتقاء بسوق العراق للأوراق المالية" , جريدة الصباح , العدد 26 حزيران , 2009 .
6. السعدي، صبري زاير , " التجربة الاقتصادية في العراق الحديث " , دار المدى للثقافة والنشر , الطبعة الاولى، 2009.
7. (سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي الثامن، 2011: 5)
8. العاني ، عماد محمد علي ، "اندماج الاسواق المالية والدولية لبيان انعكاساته على الاقتصاد العالمي" ، بيت الحكمة بغداد , الطبعة الاولى , 2002.



مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية
مجلد (19) عدد (3) 2023



9. القاضي ,حسين, الريشاني, سمير, "محاسبة البترول" ، دار العاتك للنشر والتوزيع، عمان ، الطبعة الاولى، 2010 .
10. موسى ، قاسم هادي ، وخطاب ،محمد عبد اللطيف , " تقييم واقع تداول الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2004-2010)" ، جامعة اهل البيت ، العدد 16, 2014 .
11. محمود عبد الفضيل، "السلوك والاداء الاقتصادي للدول النفطية الريعية في المنطقة العربية" , المستقبل العربي، العدد 103, 1987 .
12. النعيمي، عدنان تايه ذياب، " طبيعة النشاط والقيمة السوقية للمنشأة دراسة مقارنة في سوق العراق وسوق عمان للأوراق المالية " ، مجلة كلية المأمون، العدد 31 , 2018 .
13. وزارة المالية العراقية، الدائرة الاقتصادية، "سبل تنمية مصادر الإيرادات العامة في العراق" ، بغداد، 2009 .

المصادر الانكليزية:

- 1.Priolon , J ,2019, "**Financial Markets For Commodities**", by ISTE Ltd and John Wiley & Sons , Inc , First published in Great Britain and the United States