



جمهورية العراق

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة بابل - كلية الإدارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

أثر بعض المؤشرات المالية في تحديد القيمة السوقية لشركات

مختارة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

رسالة تقدم بها

مصطفى حبيب ظاهر المعموري

الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد - جامعة بابل

بوصفها جزءاً من متطلبات نيل درجة الماجستير في العلوم المالية والمصرفية

بإشراف

الأستاذ الدكتور

احمد خليل الحسيني

2023 م

1444 هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ كُنَّا إِلَّا بِمَا عَلَّمْتَنَا إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ﴾

صِدْقُ اللَّهِ الْعَلِيِّ الْعَظِيمِ

سورة البقرة الآية (32)

الإهداء

للذي بقدرته جرى القلم وبفضله تكونت الأمم وخلق الإنسان ورفع العلم...

الله سبحانه وتعالى ... حمداً وتمجيذاً

اللهم تقبله مني خالصاً لوجهك الكريم.

إلى من حملتني وهنا وأشبعنتني حباً... إلى من رعاني وكان سنداً عوناً لي أمام عقبات الحياة...

أمي وأبي ريحانتا عمري وشمعة حياتي حفظهم الباري... وفاءً وبراً وإحساناً وعرفاناً للتربية.

إلى من يسرت حياتي حباً وشاركتني الصعاب درباً...

شريكة حياتي وأم بنتي... بالجميل اعتزازاً وللمودة إخلاصاً

إلى روح فؤادي وزهرة حياتي... زينتي في الحياة الدنيا وسندي عند عجزتي...

مولودتي مريم .

إلى فقيدتي التي مازال ذكرها في قلبي .. اختي رحمها الله ..

بالشوق ذكراً وبالذكر مغفرةً .

إلى كل من زودني علماً وعلمني حرفاً... اساتيدي الأفاضل... امتناناً ووفاءً لدورهم التعليمي

إلى وطني ومدينتي ومؤسسة عملي كلية الإدارة والاقتصاد... أهلي وإخوتي

أضع بين أيديهم ثمرة جهدي هذا... ومن الله التوفيق

مصطفى

الشكر والامتنان

بداية وقبل الثناء وجب التقدم بالشكر الى الله سبحانه وتعالى الذي وفقني وألهمني الطموح والعزم وسدد خطاي لإنجاز هذا الجهد العلمي المتواضع والذي اضعه خدمة للمسيرة العلمية ، وبالشكر تدوم النعم والحمد والشكر لله رب العالمين والصلاة والسلام على من اصطفاه الله سيد الخلق ابي القاسم محمد وعلى اهل بيته واصحابه الطيبين الطاهرين .

اما بعد فيقضي واجب العرفان بالجميل أن أتقدم بالشكر الجزيل للأستاذ الدكتور (احمد خليل الحسيني) لتفضله بالأشراف على رسالتي الموسومة بـ (اثر المؤشرات المالية في تحديد القيمة السوقية لأسهم بعض الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية) ، ولما بذله من جهد في التوجيه العلمي السديد وتذليل الصعاب .

كما يطيب لي أن أتقدم بالشكر والامتنان لعمادة كلية الإدارة والاقتصاد في جامعة بابل وعلى رأسها الاستاذ المساعد الدكتور (حيدر علي الدليمي) والى رئاسة قسم العلوم المالية والمصرفية وعلى رأسها الاستاذ المساعد الدكتور (اسعد منشد) لما قدموه من دعم لطلبة الدراسات العليا جزاهم الله خيراً . كما اقف مقدماً شكري وامتثاني واحترامي الى الاساتيد الكرماء كل من رئيس لجنة المناقشة واعضائها الموقرين لتفضلهم بقبول مناقشة هذه الرسالة وابداء ملحوظاتهم القيمة بما يسهم في تقويم واغناء العمل العلمي .

ايضاً أتقدم بالشكر والامتنان الى الاب الروحي للطلبة ، والذي لم ولن يبخل بحرف او علم على كل طالب وباحث علم .. الأستاذ الدكتور (جواد كاظم البكري) .

كذلك أتوجه بالشكر والعرفان الى كل من علمني حرفاً اساتيدي الافاضل في جميع مراحل الدراسة والى السيدة الفاضلة (مها قاسم سلمان) الموظفة في قسم العلوم المالية والمصرفية على تقديم المساعدة .

الشكر والتقدير والوفاء والامتنان الى عائلتي الكريمة التي تقاسمت معي عناء ومشقة الدراسة

وكانوا لي خير رفيق في دربي العلمي .

واختم بالشكر والتقدير الى كل من قدم لي يد العون والمساعدة وتوفير متطلبات انجاز هذا العمل

العلمي .

الباحث

المستخلص

تعد الأسواق المالية احد العناصر الضرورية لنجاح عملية التنمية الاقتصادية من خلال القيام بدورها الوسيط وتوفير رؤوس الأموال المطلوبة للمستثمرين ، وتوفير السيولة الفورية لحملة الأصول وان هذه العمليات تشهد العديد من الصفقات الخاسرة والرابحة وذلك نتيجة التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأصول المتداولة في هذه الأسواق ومن هنا تأتي أهمية المؤشرات المالية التي تقدم المعلومات الضرورية للمستثمرين وحملة الأوراق المالية والإدارات العليا للشركات عن افضل الأوراق المالية المراد الاستثمار بها وعن الوضع المالي للشركات بشكل عام .

بناء على ذلك فقد هدفت هذه الدراسة الى معرفة أثر المؤشرات المالية والتمثلة بـ (نسبة التداول ونسبة العائد على حقوق المساهمين ونسبة الديون الى الموجودات ونسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية ونسبة العائد على السهم) في القيمة السوقية وتطبيقها على مجموعة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

وقد افترضت الدراسة ان المؤشرات المالية على الرغم من تنوعها وتعددتها غير فعالة بما يكفي للتأثير في قرارات المستثمرين وأيضا في القيمة السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

وتوصلت الدراسة طبقا لنموذج (ARDL) لجميع الشركات عينة الدراسة الى أن هنالك علاقة واثراً معنوياً للمؤشرات المالية على القيمة السوقية في الأجل القصير والأجل الطويل وقد جاءت هذه النتائج منافية لفرضية الدراسة وأن متغيرات كل من (نسبة العائد الى حقوق المساهمين ونسبة الديون الى الموجودات) هي أكثر المتغيرات أثراً في القيمة السوقية للشركات.

وقد قدمت الدراسة مجموعة توصيات واهمها على الشركات المدرجة في الأسواق المالية إيلاء القيمة السوقية الاهمية ، ونظرا لكون هذه القيمة تمثل المرآة العاكسة للوضع المالي للشركة فلذلك يجب ملاحظة مستوى القيمة السوقية قبل أي عملية طرح اسهم جديدة وذلك لتجنب حصول هبوط في هذه القيمة مما يعود سلباً على السعر السوقي للشركة المصدرة لهذا السهم .

قائمة المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	الاية
ب	الاهداء
ت	الشكر والتقدير
ث	المستخلص
ج - ح	قائمة المحتويات
خ	قائمة الجداول
د - ذ	قائمة الاشكال البيانية
ر	قائمة الملاحق
2-1	المقدمة
2	مشكلة الدراسة
2	فرضية الدراسة
3-2	اهمية الدراسة
3	اهداف الدراسة
4-3	حدود الدراسة
4	مجتمع وعينة الدراسة
5-4	منهجية الدراسة
59-12	الفصل الأول : الاطار النظري لتحليل المؤشرات المالية والقيمة السوقية للاسهم
13	المبحث الأول : الجانب المفاهيمي للتحليل المالي والمؤشرات المالية:
28	المبحث الثاني : الجانب المفاهيمي لأسواق الأوراق المالية وقيمة الأسهم السوقية:
47	المبحث الثالث : العوامل المحددة للقيمة السوقية للاسهم وفق النظريات الاقتصادية:
105-61	الفصل الثاني : تحليل المؤشرات المالية والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2007 - 2021)
61	المبحث الاول : واقع سوق العراق للأوراق المالية
69	المبحث الثاني : تحليل المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة للمدة (2007 - 2021)

99	المبحث الثالث : تحليل القيمة السوقية لاسهم الشركات عينة الدراسة للمدة (2007 - 2021)
-107 134	الفصل الثالث : قياس وتحليل اثر المؤشرات المالية في القيمة السوقية لاسهم بعض الشركات المدرجة في سوق العراق لأوراق المالية للمدة (2007 - 2021)
107	المبحث الأول : الاطار النظري للأنموذج القياسي
113	المبحث الثاني : توصيف النموذج القياسي
117	المبحث الثالث : عرض وتحليل نتائج النموذج القياسي:
-136 138	الاستنتاجات والتوصيات
-140 149	المصادر
	الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
4	الشركات عينة الدراسة	1
63	عدد الشركات المدرجة في قطاعات سوق العراق للأوراق المالية	2
75	نسبة التداول للشركات عينة الدراسة للمدة (2007 - 2021)	3
81	نسبة العائد على حقوق المساهمين للشركات عينة الدراسة للمدة (2007 - 2021)	4
86	نسبة الديون الى الموجودات للشركات عينة الدراسة للمدة (2007 - 2021)	5
92	نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية للشركات عينة الدراسة للمدة (2007 - 2021)	6
98	نسبة العائد على السهم للشركات عينة الدراسة للمدة (2007 - 2021)	7
105	القيمة السوقية لاسهم الشركات عينة الدراسة للمدة (2007 - 2021)	8
120	تقدير معامل التحديد ومعنوية النموذج المقدر للشركات عينة الدراسة	9
121	اختبار الحدود للشركات عينة الدراسة	10
122	اختبار الارتباط الذاتي وتجانس التباين للشركات عينة الدراسة	11
123	اختبار (Wald Test) للشركات عينة الدراسة	12
128	تقدير معاملات الاجل القصير والاجل الطويل لمصرف بغداد	13
129	تقدير معاملات الاجل القصير والاجل الطويل لشركة بغداد للمشروبات الغازية	14
131	تقدير معاملات الاجل القصير والاجل الطويل لشركة بغداد العراق للنقل العام	15
133	تقدير معاملات الاجل القصير والاجل الطويل لفندق بابل	16
134	ملخص نوع العلاقة والتأثير بين المؤشرات المالية والقيمة السوقية	17

قائمة الأشكال البيانية

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
57	تغيرات القيمة السوقية في حالة الكفاءة الاقتصادية والكفاءة الكاملة	1
71	تطور نسبة التداول لمصرف بغداد للمدة (2007 - 2021)	2
72	تطور نسبة التداول لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة (2007 - 2021)	3
73	تطور نسبة التداول لشركة بغداد العراق للنقل العام للمدة (2007 - 2021)	4
74	تطور نسبة التداول لفندق بابل للمدة (2007 - 2021)	5
76	تطور نسبة العائد على حقوق المساهمين لمصرف بغداد للمدة (2007 - 2021)	6
77	تطور نسبة العائد على حقوق المساهمين لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة (2007 - 2021)	7
78	تطور نسبة العائد على حقوق المساهمين لشركة بغداد العراق للنقل العام للمدة (2007 - 2021)	8
79	تطور نسبة العائد على حقوق المساهمين لفندق بابل للمدة (2007 - 2021)	9
82	تطور نسبة الديون الى الموجودات لمصرف بغداد للمدة (2007 - 2021)	10
83	تطور نسبة الديون الى الموجودات لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة (2007 - 2021)	11
84	تطور نسبة الديون الى الموجودات لشركة بغداد العراق للنقل العام للمدة (2007 - 2021)	12
85	تطور نسبة الديون الى الموجودات لفندق بابل للمدة 2007 - 2021	13
87	تطور نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية لمصرف بغداد للمدة (2007 - 2021)	14
89	تطور نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة (2007 - 2021)	15

90	تطور نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية لشركة بغداد العراق للنقل العام للمدة (2007 - 2021)	16
91	تطور نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية لفندق بابل للمدة (2007 - 2021)	17
94	تطور نسبة العائد على السهم لمصرف بغداد للمدة 2007 - 2021	18
95	تطور نسبة العائد على السهم لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2007 - 2021	19
96	تطور نسبة العائد على السهم لشركة بغداد العراق للنقل العام للمدة 2007 - 2021	20
97	تطور نسبة العائد على السهم لفندق بابل للمدة 2007 - 2021	21
100	تطور القيمة السوقية لمصرف بغداد للمدة 2007 - 2021	22
101	تطور القيمة السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة 2007 - 2021	23
103	تطور القيمة السوقية لشركة بغداد العراق للنقل العام للمدة 2007 - 2021	24
104	تطور القيمة السوقية لفندق بابل للمدة 2007 - 2021	25
112	خطوات تقدير أنموذج ARDL	26
124	استقرارية الأنموذج المقدر لمصرف بغداد	27
125	استقرارية الأنموذج المقدر لشركة بغداد للمشروبات الغازية	28
125	استقرارية الأنموذج المقدر لشركة بغداد العراق للنقل العام	29
126	استقرارية الأنموذج المقدر لفندق بابل	30

قائمة الملاحق

رقم الملحق	عنوان الملحق
1	الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة للشركات عينة الدراسة
2	صافي الربح وحقوق المساهمين للشركات عينة الدراسة
3	اجمالي الديون واجمالي الموجودات للشركات عينة الدراسة
4	القيمة السوقية / القيمة الدفترية للشركات عينة الدراسة
5	صافي الربح وعدد الأسهم للشركات عينة الدراسة
6	سعر السوق وعدد الأسهم للشركات عينة الدراسة
7	اختبار جذر الوحدة للمتغيرات المستقلة والتابعة للشركات عينة الدراسة
8	نتائج تقدير أنموذج ARDL للشركات عينة الدراسة
9	القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة بعد ادخال اللوغاريتم

المقدمة

تعد الأسواق المالية احد الأركان الأساسية التي يتكون منها النظام المالي، وذلك من خلال تجميع المدخرات سواء من الأفراد ام المؤسسات من خلال الأدوات المالية ذات الأشكال المتنوعة ، إذ تيسر هذه الأدوات من إقامة المشروعات المختلفة أو توسيع المشروعات الموجودة حالياً وذلك من خلال توفير عنصر مهم من عناصر الإنتاج وهو (رأس المال والتمويل الضروري) لأن نجاح هذه المشروعات في تحقيق أهدافها ينعكس إيجاباً على الاقتصاد بشكل عام ، وتكمن أهمية هذه الأسواق في جذب الأموال الفائضة وتحويلها من مدخرات عاطلة الى رأس مال فاعل ونشط ، وان احدى وسائل جذب الأموال هو طرح الأسهم والسندات التي تؤدي الى جذب التمويل اللازم وتستوعب كل من المدخرات الفردية ومدخرات المؤسسات وتدفع المدخرين على تحويل ادخاراتهم الى استثمارات فاعلة، وعليه فأن عملية الاستثمار في السوق المالي هي عملية معقدة ومحفوفة بالمخاطر لذلك يركز المستثمرون عادة عند اتخاذ قرارتهم الاستثمارية بشأن الاستثمار في الأوراق المالية على تحديد وتحليل وفهم اهم المؤشرات المالية التي يمكن إن تلعب دوراً في التأثير على أسعار الأسهم التي يتم تداولها في الأسواق المالية سواء بالارتفاع أم الانخفاض ، ومن ثم تمثل لهم مصدراً للمعلومات التي تمكنهم من اتخاذ افضل القرارات ، الى جانب أنها تقدم تصوراً عما يهتم به المستثمرون في الورقة المالية وأيضا اهتمامهم في السوق ، وعلى الرغم من كون هذه المؤشرات لا تعدو كونها احدى العوامل التي يتم الأخذ بها عند اختيار الأسهم ، إلا أنها تمنح المستثمرين الفرصة من اجل تقويم الأداء المالي للشركة وتحديد اذا ما كان سعر السهم يتم تداوله في نطاق معقول .

وعليه يعد التحليل بالمؤشرات المالية من الطرق التي تساعد المستثمرين على اتخاذ قرار الاستثمار وتوقع أداء الشركة المستقبلي هذا من جهة و من جهة أخرى يمكن إن يمنحها إنذاراً مبكراً عن انخفاض الأداء المالي للشركة وتباطؤه ، إلا أن معظم المستثمرين وبخاصة صغار المستثمرين يفتقرون الى الثقافة الاستثمارية وعدم الدراية والخبرة في اختيار افضل الأسهم وتحديد افضل التوقيت وافضل الأسعار للبيع والشراء ، لذلك تأتي أهمية النتائج التي يتوصل اليها المحلل المالي هنا من خلال معالجته وتحليله للبيانات الخاصة بالشركات خصوصاً والسوق عموماً .

ولقد واكبت الأسواق المالية في الدول المتقدمة التطورات الحديثة واصبح لها الدور الواضح والفاعل في دعم النظام الاقتصادي مقارنة مع الأسواق المالية للدول النامية بصفتها أسواقاً ناشئة حيث لم

يجذب النمو الحاصل فيها الأهتمام الكبير لدن المستثمرين ومن ضمنها سوق العراق للأوراق المالية، فقد تعرض الاقتصاد العراقي بعد عام 2003 الى تغييرات اقتصادية مهمة خصوصا على مستوى التحول نحو اقتصاد السوق والانفتاح على الاستثمارات الأجنبية ما لهذا الأمر من اثرين الأول يتعلق بضرورة وجود سوق مالي كفوء قادر على تعبئة المدخرات وتسهيل انسيابية الأموال لغرض الاستثمار إما الأمر الثاني فهو كون الانفتاح يجعل السوق العراقي عرضة للتأثر بالأزمات المالية العالمية مما يستدعي وجود سوق قادرة على حماية المستثمرين وتوفير بيئة استثمارية سليمة وذات مخاطر منخفضة لذا بات استقرار القيمة السوقية عنصراً أساسياً لاستقرار السوق المالي ومن ثم كفاءته.

أولاً - أهمية البحث:

- أن بلوغ الأسواق المالية حالة الاستقرار يساهم في استقرار ونجاح النظام المالي للبلد بشكل عام وبناءً على ذلك تبلورت الأهمية للدراسة في تشخيص العوامل المالية التي تؤثر في القيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية، وعليه فإن أهمية الدراسة تكمن في النقاط الآتية:
1. معرفة مدى إمكانية الاعتماد على المؤشرات المالية في تحديد القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
 2. تزويد الجهات ذات العلاقة بإطار نظري وتطبيقي يمكن الاعتماد عليه مستقبلاً في أعداد الدراسات الخاصة بهذا الجانب من التحليل المالي.
 3. إن اختبار العلاقة ما بين المؤشرات المالية والقيمة السوقية للأسهم من شأنه أن يؤدي الى تقليل المخاطر التي يتعرض لها المستثمرون ومن ثم تحسين أداء السوق المالي.
 4. إن معرفة المتغيرات وتأثيرها المحتمل في أسعار الأسهم يعد موضع اهتمام وتقدير كبير لأنها تساعد على اتخاذ القرارات الاستثمارية الحكيمة وتمكين الشركات من تعزيز قيمتها السوقية.

ثانياً - مشكلة البحث:

تعد القيمة السوقية لأسهم الشركات المرآة العاكسة لكفاءة الشركة من وجهة نظر المتعاملين في السوق المالي لأن السعر السوقي للسهم يمثل معياراً لنجاح الشركة أو فشلها كونه يعكس الأداء الكلي على ذلك تتمثل مشكلة البحث في قلة الأهتمام من قبل المتعاملين في السوق المالي بأسباب تباين

القيمة السوقية وتركيز الاعتماد في التداول على ارتفاع أو انخفاض القيمة السوقية للسهم دون الاطلاع أو المعرفة بأسباب هذه التغيرات ما يؤدي عادة الى اتخاذ القرارات غير الصحيحة .

ثالثاً - أهداف البحث:

أن هذا البحث تهدف الى تحقيق الأهداف التالية:

1. تحديد وفهم اهم العوامل التي تؤثر في تغير القيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية وسواء كان هذا التقلب بالارتفاع أم الانخفاض.
2. بيان مدى تأثير المعلومات التي تنتج عن المؤشرات المالية في قرارات المستثمرين وانعكاس ذلك الامر على أسعار الأسهم السوقية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
3. بيان أكثر المؤشرات المالية التي تؤثر في القيمة السوقية للأسهم.
4. إرشاد المستثمرين لأختيار أفضل الأسهم المتداولة للشركات.
5. قياس اثر المؤشرات المالية على القيمة السوقية لاسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

رابعاً - فرضية البحث:

في ضوء ما تقدم من تساؤل يمكن صياغة الفرضية الآتية:

لم تستطيع المؤشرات المالية المستخرجة من واقع الكشوفات المالية للشركات من التأثير في سوق العراق للأوراق المالية بشكل كاف ، وظلت المؤشرات المالية على الرغم من تنوعها وتعددتها غير فعالة بما يكفي للتأثير في قرارات المستثمرين وأيضا في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

خامساً - حدود البحث:

اما حدود البحث فهي :

الحدود المكانية: تمثلت الحدود المكانية للبحث بسوق العراق للأوراق المالية من خلال اختيار مجموعة من الشركات المدرجة في السوق والمتداولة أسهمها فيه.
الحدود الزمانية: امتدت مدة البحث من (2007-2021) وبشكل بيانات سنوية مستخرجة من التقارير السنوية للسوق والكشوفات المالية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

سادسا - شركات البحث :

تتكون شركات البحث من (4) شركات يتم تداول أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية ، ولقد اختيرت كونها من اعلى الشركات من حيث القيمة السوقية في القطاع الذي تنتمي اليه، وأيضا لاستمرارية تداول أسهمها في السوق المالي العراقي طوال مدة الدراسة وعدم وجود انقطاع في تداول اسهم هذه الشركات ، ويتم تجميع البيانات الخاصة بهذه الدراسة من التقارير السنوية والكشوفات المالية المنشورة في المجلات والصحف والمواقع الإلكترونية . فضلاً عن الكتب والدراسات السابقة والرسائل و الأطاريح الجامعية ذات الصلة بموضوع الدراسة

الجدول (1) الشركات عينة الدراسة

ت	اسم الشركة	الرمز
1	مصرف بغداد	BBOB
2	شركة بغداد للمشروبات الغازية	IBSD
3	شركة بغداد العراق للنقل العام	SBPT
4	فندق بابل	HBAY

المصدر : اعداد الباحث

سابعا- منهجية البحث:

ومن اجل تحقيق أهداف البحث والوصول الى الطرائق والأساليب التي تبين اثر المؤشرات المالية على القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية ، سوف يتم استخدام المنهج الاستقرائي من خلال اختبار فرضية البحث على عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق ومن ثم تعميم النتائج على سوق العراق للأوراق المالية ككل و الاعتماد على الأسلوب الوصفي من خلال الاستعانة بالمراجع والكتب والرسائل العربية والأجنبية ذات العلاقة من اجل توصيف الظاهرة المدروسة و توصيف المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ، وكذلك استخدام الأسلوب التحليلي لتحليل البيانات والمعلومات الواردة في الكشوفات المالية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وأيضا تحليل التقارير المالية السنوية لفهم وتفسير التغيرات في القيمة السوقية للاسهم ومن ثم استخدام برنامج (Eveiws12) من اجل قياس اثر المتغيرات المستقلة والمتمثلة بالمؤشرات المالية في المتغير التابع والمتمثل بالقيمة السوقية والتوصل الى الأنموذج المناسب لتفسير الأثر.

وسيتم تقسيم هيكلية البحث كالآتي:

الفصل الأول: الإطار النظري والمفاهيمي للتحليل المؤشرات المالية والقيمة السوقية للأسهم وأهم النظريات المفسرة للعوامل المحددة للقيمة السوقية للأسهم.

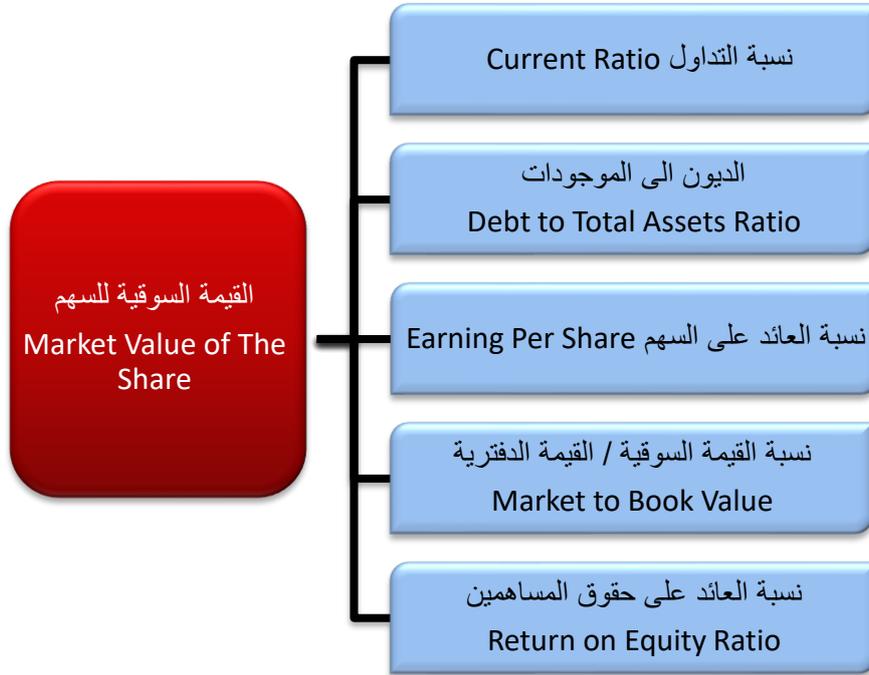
الفصل الثاني: واقع سوق العراق للأوراق المالية وتحليل المؤشرات المالية والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

الفصل الثالث: قياس وتفسير إثر المؤشرات المالية في تحديد القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

ثامنا - متغيرات الدراسة:

الرمز	NAME OF VARIABLE	اسم المتغير	نوع المتغير
CR	Current Ratio	نسبة التداول	مستقل
DTA	Debt to Total Assets Ratio	نسبة الديون الى الموجودات	
EPS	Earnings Per Share	نسبة العائد على السهم	
MBV	Market to Book Value	نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية	
ROE	Return on Equity Ratio	نسبة العائد على حقوق المساهمين	
MVS	Market Value of The Share	القيمة السوقية لأسهم الشركات	تابع

الشكل (1) يبين نموذج الدراسة



المصدر : اعداد الباحث

الجهود السابقة:

1 - الدراسات العراقية:

أ- دراسة (جمال هداش محمد: 2019) :

المؤشرات المالية وأثرها في تحقيق القيمة السوقية للمصارف العراقية دراسة تحليلية في مصرفي بغداد الاستثماري وأشور الدولي	عنوان الدراسة
هدفت هذه الدراسة الى قياس إثر المؤشرات المالية التي تم الاعتماد عليها في الدراسة (الودائع، الموجودات الإجمالية، حقوق المساهمين، الائتمان النقدي) في القيمة السوقية للمصرفين محل الدراسة .	هدف الدراسة
استخدام البرنامج الإحصائي (spss 23) وذلك بهدف اختبار قوة العلاقة والتأثير وتحليل القوائم المالية للمصرفين المذكورين للمدة (2009 - 2017).	أسلوب الدراسة
1- أظهرت نتائج التحليل هنالك علاقة ارتباط معنوية بين المؤشرات المالية الكمية في مصرف بغداد الاستثماري والقيمة السوقية، في حين لا توجد علاقة ارتباط معنوية مع المؤشرات المالية الكمية لمصرف أشور الدولي.	اهم الاستنتاجات والتوصيات

<p>2- هنالك تأثير معنوي للمؤشرات المالية الكمية لمصرف بغداد على القيمة السوقية في حين لا يوجد مثل هذا التأثير لمصرف آشور وهذا يعني إن هنالك مؤشرات نوعية تؤثر على القيمة السوقية</p> <p>3- ضرورة اعتماد المصارف قيد الدراسة على التعبير كمياً عن المؤشرات النوعية على شكل نفقات أو ما يقوم المصرف بتقديمه من أموال من أجل تحقيق هذه المؤشرات.</p>	
---	--

ب- دراسة (حسين جواد واحمد عبد الكريم: 2020) :

<p>عنوان الدراسة</p> <p>محددات القيمة السوقية للأسهم - دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2015 - 2018).</p>	
<p>هدف الدراسة</p> <p>هدفت هذه الدراسة الى تفسير وتوضيح إثر المتغيرات الجزئية على القيمة السوقية لاسهم الشركات محل الدراسة وأيضا توضيح أي من هذه المتغيرات ذات تأثير أكبر من غيره في تحديد القيمة السوقية للأسهم.</p>	
<p>أسلوب الدراسة</p> <p>اعتمد الباحثان في هذه الدراسة على استخدام نموذج الانحدار وذلك من خلال الدمج بين أسلوب البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية .</p>	
<p>اهم الاستنتاجات والتوصيات</p> <p>إن قيمة الأسهم السوقية لا تتأثر فقط بالمتغيرات الجزئية بل إن هنالك متغيرات أخرى كلية منها وإدارية وتنظيمية وقانونية.</p> <p>المتغيرات المستخدمة في الدراسة كانت ذات دلالة معنوية إحصائية باستثناء معدل العائد على حقوق الملكية كان غير معنوي.</p> <p>المتغير (ربحية السهم) هو أكثر المتغيرات المستقلة تأثيراً على القيمة السوقية.</p> <p>الاهتمام بالمتغيرات الجزئية وخاصة ربحية السهم لدى الراغبين في الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية كونه المتغير الأكثر تأثيراً وفق نتائج الدراسة.</p>	

2- الدراسات العربية:

أ- دراسة (بنية محمد: 2017) :

<p>عنوان الدراسة</p> <p>أ نموذج مقترح لدراسة تأثير القرارات المالية على القيمة السوقية لأسهم الشركات - دراسة حالة - لعينة من الشركات في الصناعات البتروكيمياوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية للمدة (2010 - 2014).</p>	
--	--

<p>تهدف هذه الدراسة الى توضيح إثر القرارات المالية على القيمة السوقية لأسهم الشركات العاملة في مجال الصناعات البتروكيمياوية والمدرجة في السوق المالي السعودي، وكذلك توضيح ما هو تأثير كل من القرارات الاستثمارية والتمويلية وتوزيع الأرباح على القيمة السوقية لاسهم الشركات محل الدراسة</p>	<p>هدف الدراسة</p>
<p>اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي والقيام بالاختبارات الإحصائية لبيان إثر المتغيرات المستقلة ودرجة تأثيرها في المتغير التابع</p>	<p>أسلوب الدراسة</p>
<p>1- ليس هنالك تأثير ذو دلالة إحصائية لقرارات الاستثمار والتمويل المنبثقة من قائمة التدفقات النقدية على القيمة السوقية لاسهم الشركات محل الدراسة في حين يوجد تأثير لقرار توزيع الأرباح على القيمة السوقية للأسهم. 2- ينبغي الاعتماد بالشكل المطلوب لاسيما عند اتخاذ القرارات المالية الخاصة بالأنشطة التمويلية والاستثمارية على قائمة التدفقات النقدية. 3- الاهتمام بالمعلومات المالية المستقاة من قائمة التدفقات النقدية وذلك من خلال إجراء الدراسات والبحوث المتعلقة بهذه القائمة لبيان أهميتها في مساعدة الشركات في اتخاذ القرارات.</p>	<p>اهم الاستنتاجات والتوصيات</p>

ب- دراسة (محمد احمد شحادة: 2020) :

<p>إثر نسب الربحية على القيمة السوقية للسهم في الشركات الصناعية الدوائية المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان للمدة (2014 - 2018):</p>	<p>عنوان الدراسة</p>
<p>اعتمدت هذه الدراسة على نسب الربحية المتمثلة بـ (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية، وهامش مجمل الربح، هامش صافي الدخل) وبيان مدى أثرها في القيمة السوقية لأسهم الشركات الدوائية الصناعية العامة الأردنية.</p>	<p>هدف الدراسة</p>
<p>اعتمد الباحث في دراسته على استخدام المنهج الوصفي والتحليلي لبيان وتوضيح الأثر لنسب الربحية على القيمة السوقية للأسهم .</p>	<p>أسلوب الدراسة</p>
<p>1- ليس هنالك إثر لنسب الربحية في زيادة القيمة السوقية للأسهم في الشركات المدروسة . 2- ليس هنالك تأثير ذو دلالة إحصائية لكل من (هامش الربح الإجمالي، هامش صافي الدخل، العائد على حقوق الملكية) على القيمة السوقية للأسهم في حين</p>	<p>اهم الاستنتاجات والتوصيات</p>

<p>إن هنالك تأثيراً ذا دلالة إحصائية للعائد على الأصول في القيمة السوقية للأسهم في الشركات المدروسة .</p> <p>3- القيام بتشجيع الشركات بالإفصاح عن أدائها بشكل موسع في تقاريرها السنوية باستخدام المؤشرات المالية.</p>	
---	--

3- الدراسات الأجنبية:

A. (Enow & Brijlal،2016) :	
Determinants of Share Prices: The Case of Listed Firms on Johannesburg Stock Exchange.	عنوان الدراسة
هدفت هذه الدراسة الى البحث عن محددات أسعار الأسهم في بورصة جوهانسبرغ للمدة (2009 – 2013).	هدف الدراسة
اهو تحليل الانحدار المتعدد .	أسلوب الدراسة
هنالك ارتباط إيجابي قوي بين عائد السهم ونسبة السعر الى الأرباح بالنسبة لسعر السهم في حين لم يكن هنالك ارتباط بين عائد التوزيعات وسعر السهم.	اهم الاستنتاجات والتوصيات

B. (Vora ، 2018):	
Influence of Financial Performance Indicators on Market Price of Shares of Nifty Companies.	عنوان الدراسة
تقييم إذا ما كانت لمؤشرات الأداء المالي لأسهم الشركات موضع الدراسة لها تأثير كبير على سعر سوق الأسهم لكل سهم من الأسهم.	هدف الدراسة
استخدام معامل الارتباط بيرسون للكشف عن وجود العلاقة الإحصائية من عدمها بين كل من العائد على الاستثمار والعائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وعائد السهم من جهة والقيمة السوقية للسهم من جهة أخرى	أسلوب الدراسة

<p>توصلت الدراسة من خلال استخدام برنامج (spss) الى أن لمعدل العائد على الاستثمار وعائد السهم لهما تأثيراً كبيراً وإيجابياً على سعر السهم في السوق في حين لا يؤثر العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية كثيراً على القيمة السوقية للاسهم ، ايضاً الدراسة تجاهلت بيانات السلاسل الزمنية وقد يؤدي ذلك الى عدم إمكانية التنبؤ الدقيق بسعر الأسهم للشركات المختارة ، كما أوصت الدراسة بأنه يجب مراعاة مؤشرات الأداء المالي الأخرى مثل نسبة الملاءة المالية ونسبة السيولة ومعدل الفائدة ومعدل التضخم وحجم معاملات الأسهم ونسبة الدين إلى حقوق الملكية</p>	<p>اهم الاستنتاجات والتوصيات</p>
--	---

تميزت هذه البحث عن الدراسات السابقة بـ :

1. قدمت هذه الدراسة أطواراً معرفياً ونظرياً ، فهي تعد امتداد للدراسات السابقة في تحليل المؤشرات المالية بالاعتماد على أحدث ما نشر في هذا المجال وبحسب ما استطاع الباحث الوصول اليه .
2. تعد هذه الدراسة من الدراسات الحديثة المرتبطة بتحليل المؤشرات المالية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية اعتباراً من 2007 – 2021.
3. اعتمد الباحث في اختبار فرضيات الدراسة على عينة من عدة شركات من أكثر من قطاع ضمن سوق العراق للأوراق المالية وعدم الاقتصار على قطاع معين.
4. اعتمد الباحث على أسلوب القياس الاقتصادي باستخدام منهجية (ARDL) من اجل الوصول الى الأثر بين متغيرات الدراسة على المدى القصير والطويل فضلاً عن عدم الأكفاء بتحديد طبيعة العلاقة بين المتغيرات فقط.

الفصل الأول

الإطار النظري للمؤشرات المالية والقيمة السوقية للأسهم

المبحث الأول

الجانب المفاهيمي للتحليل المالي والمؤشرات المالية

المبحث الثاني

الجانب المفاهيمي لأسواق الأوراق المالية وقيمة الأسهم السوقية

المبحث الثالث

العوامل المحددة للقيمة السوقية للأسهم وفق النظريات الاقتصادية

الفصل الأول: الإطار النظري لتحليل المؤشرات المالية والقيمة السوقية للأسهم

تمهيد:

تعد القيمة السوقية للأسهم أحد المعايير المهمة التي تحظى باهتمام جميع الجهات ذات العلاقة بالأسهم سواء المستثمرون وأصحاب المدخرات عند اتخاذ قراراتهم بشأن الدخول للأسواق المالية والاستثمار في الأدوات المالية أم بشأن عمليات البيع والشراء لاسيما الأسهم وأيضا ملاك وإدارة الشركة حيث تعكس هذه القيمة الوضع المالي النسبي للشركة في السوق المالية ومدى قدرتها على تحقيق الأرباح وعلى الحصول على التمويل الإضافي وأيضا مدى تأثرها بالظروف الاقتصادية السائدة حيث يتم استخدام المؤشرات المالية من أجل إبراز أهم العوامل التي يمكن أن تؤثر على القيمة السوقية سواء بالانخفاض أم بالارتفاع وسواء كانت هذه العوامل متعلقة بالشركة مصدرها الأسهم نفسها أو بالعوامل الخارجية المتعلقة بالقطاع الذي تنتمي إليه الشركة أم المتعلقة بالاقتصاد المحلي ككل.

وعليه سوف يتناول هذا الفصل في مبحثه الأول التحليل المالي وبيان أهم أهدافه والجهات التي تعتمد على المعلومات التي يتم التوصل إليها بالتحليل المالي وأهميته لدى كل جهة واهم النسب والمؤشرات المالية المستخدمة في التحليل، اما المبحث الثاني سوف يتناول الأسواق المالية وتصنيفها وأهم الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية وبخاصة الأسهم العادية وأهم مميزاتها وعيوبها والعوامل التي يمكن أن تؤثر في هذا النوع من الأوراق المالية وأيضا قيمتها السوقية وأهميتها واهم العوامل التي تؤثر عليها ، في حين تناول المبحث الثالث محددات القيمة السوقية للأسهم وفق منظور النظريات الاقتصادية.

المبحث الأول: الجانب المفاهيمي لتحليل المالي والمؤشرات المالية

المطلب الأول: التحليل المالي

أولاً- مفهوم التحليل المالي (The Concept of Financial Analysis)

هنالك العديد من المفاهيم للتحليل المالي والتي تختلف حسب المنهج العلمي المتبع ومنها: ونعني بالتحليل المالي دراسة الخصائص الجوهرية للشركة (نشاط الشركة وأعمالها، الحصة السوقية لمنتجاتها، قرارات التشغيل والتمويل والاستثمار) وتوظيف نتائج التحليل المالي لتلبية مجموعة من الأهداف التي تسعى الشركة لتحقيقها من خلال عملية التحليل ومنها تقييم إذا ما كان السوق يقوم بتسعير أسهم الشركة بعدالة (1).

يعد مفهوم التحليل المالي من المفاهيم التي تعمل على تحليل الكشوفات المالية المنشورة وفهمها وتفسيرها ، وذلك بمساعدة بيانات أخرى إضافية الغرض منها هو التوصل إلى هدف يخدم تحقيق غرض محدد قد يكون تقويم أعمال الشركة أو الشركة ذاتها أو اقتناص فرصة استثمارية ما أو قرار منح الائتمان وإقراض العملاء (2).

ايضا هو استخدام البيانات المالية تقويم الأداء الحالي والماضي للشركة وتقويم استدامتها (3). وهناك من ذهب الى عده "تصنيف ودراسة بيانات القوائم المالية باستخدام الأساليب الكمية المصممة لإظهار الارتباط بين عناصرها والتغيرات التي تحدث في تلك العناصر، وحجم وتأثير تلك التغيرات، ولاشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد الشركة باتخاذ القرارات التشغيلية والوقوف على الوضع المالي وتقويم الأداء، وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للمستفيدين لاتخاذ القرارات الإدارية السليمة (4).

وقد ذهب البعض للنظر اليه بصفته مجموعة خطوات مترابطة تبدأ من اختيار المؤشرات المناسبة وطريقة حسابها. ثم مقارنة البيانات المحددة مع الشركات المنافسة في مجال الصناعة المحدد (وهذا يعني

(1) James M. Wahlen، Stephen P. Baginski، Mark T. Bradshaw، Financial Reporting، Financial Statement Analysis، and Valuation، Seventh Edition، 2011، p2

(2). بوميميز وفريد، دور قائمة التدفقات النقدية في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة- دراسة حالة مؤسسة جيجل- الكاتمية للفلين JLE، رسالة ماجستير ، جامعة محمد خيضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2015، ص 7

(3) Krishna G. Palepu، Paul M. Healy، Business Analysis and Valuation Using Financial Statements، 5th ، 2013،part 1،p12

(4) كياس علي، دور التحليل المالي في تحديد الوضعية المالية للمؤسسة - دراسة حالة: مؤسسة ميناء مستغانم، رسالة ماجستير ، جامعة عبد الحميد بن باديس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2016، ص 4

ما إذا كانت الشركة أقل من المتوسط أو المتوسط أو فوق المتوسط)، ومقارنة البيانات بالنتائج التاريخية للشركة أو بخطة الشركة أو المقارنة بين أقسام الشركة، فضلا عن ذلك يجب إنشاء العلاقة المتبادلة بين مؤشرات الأداء المالي الفردية للشركة واستكمالها من خلال تقييم النتائج⁽¹⁾.

ثانياً - أهداف التحليل المالي (Financial Analysis Objectives) :

هنالك العديد من الأهداف التي يسعى التحليل المالي إلى تحقيقها ومنها⁽²⁾:

1. الوقوف على المركز المالي للشركة.
2. معرفة موقعها في القطاع الذي تعمل فيه.
3. مقارنة الوضع المالي للشركة بالوضع المالي للمنافسين ضمن القطاع نفسه الذي تعمل فيه.
4. تقديم الاقتراحات لتعديل السياسات المالية المتبعة.
5. تقديم التقارير لأصحاب الأموال والراغبين في الدخول في المجالات الاستثمارية وبيان العائد المتوقع عن كل استثمار.
6. معرفة الوضع المالي الحالي للشركة ومدى مستوى المخاطر التي تتعرض لها نتيجة سياسات التمويل المختلفة.
7. تمكين الملاك في الشركة من معرفة نسبة العائد المتحقق والمخاطر التي ترافق عملية استثمار رأس المال.

ثالثاً - أهمية التحليل المالي (The Importance of Financial Analysis) :

تتبع أهمية التحليل المالي بعامة من الدراسات الإدارية والمحاسبية والاقتصادية للسنوات الماضية، حيث إن تنامي حجم الشركات وتباعدها وازدياد عدد فروعها فضلا عن تعدد عملياتها الاقتصادية وتعقدتها أدى إلى ضرورة وجود أداة تستخدم للرقابة على هذه العمليات والمتمثلة بالتحليل المالي، وبعامه فإن أهمية التحليل المالي يمكن حصرها بما يأتي⁽³⁾:

⁽¹⁾ Miroslava Vlčková، Zuzana Frantíková، Jaroslav Vrchota، Relationship Between the Financial Indicators and the Impilementation of Teletwork ، 2019، p49

⁽²⁾انتصار سليمان، التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية- تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية، أطروحة دكتوراه، جامعة باتنة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2016، ص 47

⁽³⁾ ليث أكرم مفلح، الشنطي أيمن محمد نمر، أثر أدوات التحليل المالي للنسب المالية المرتبطة بالاستثمار على القيمة السوقية للأسهم- دراسة تطبيقية على شركات التأمين الأردنية، مجلة الأبحاث الاقتصادية، العدد 11، 2014، ص 37

1. يتمثل التحليل المالي بكونه أداة رقابية فاعلة وهي أشبه بجهاز الإنذار المبكر الذي يحمي الشركة لا سيما إذا تم استخدام هذه الأداة بفاعلية.
2. يمكن الاستفادة من التحليل المالي في تقييم الجدوى الاقتصادية لتنفيذ وإقامة المشروعات وكذلك تقييم وتحليل الأداء.
3. يمكن التحليل المالي من التخطيط والتوقع المستقبلي للشركة.
4. يمكن استخدام التحليل المالي في اتخاذ القرارات المهمة والمصيرية وبخاصة قرارات التوسع والاندماج والتجديد والتحديث وإعادة الهيكلة.

رابعاً- الأطراف المستفيدة والمستخدمة للتحليل المالي:

1. إدارة الشركة: تهتم الإدارة من خلال التحليل المالي بنتائج الربحية والنمو للمشروع ومدى كفاءة وفاعلية الإدارة في اتخاذ أفضل القرارات والاستخدام الكفوء للموارد واتجاهات الأداء في المشروع والمشكلات التي تواجه الإدارة الفرعية (1).
2. الدائنون (2): ونعني بها المؤسسات المصرفية وغير المصرفية والممولين وكل الجهات الدائنة للشركة، حيث تهتم هذه الجهات بقدرة الشركة المراد منحها الائتمان من قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية والوفاء بديونها من خلال الحصول على المعلومات الآتية:
 - أ- كمية السيولة المتوافرة لدى الشركة والتي يمكن عدها أفضل المؤشرات التي توضح قدرة الشركة على الوفاء بالتزامات القصيرة الأجل.
 - ب- حجم الربحية المتحققة في الشركة والعائد المتحقق من الاستثمار.
 - ت- الإدارة الكفؤة للموجودات.

3. الأفراد والجهات المتعاملة بالأوراق المالية: وتفيد نتائج التحليل المالي من أجل تفسير وفهم التغيرات السريعة التي تطرأ على أسعار الأسهم التابعة لشركة ما في الأسواق المالية ومتابعة ومراقبة تحركات

(1) مريم قموور لمياء حميد، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة الشركة الأفريقية للزجاج، رسالة ماجستير، جامعة محمد الصديق بن يحيى- جبجل، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2017، ص 8.

(2) خالد محمود، مدى اعتماد المصارف التجارية على التحليل المالي في ترشيد القرار الائتماني- دراسة ميدانية على المصارف العاملة في قطاع غزة، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة، كلية التجارة، 2005، ص 23.

رؤوس الأموال ومدى تأثيرها في السوق المالي وتحليل السوق المالي ومن ثم تحديد واختيار الشركات التي يمثل عملية شراء أسهمها الخيار الأفضل للاستثمار (1).

4. **الجهات الحكومية** (2): يرجع اهتمام الجهات الحكومية بتفسير وتحليل أداء الشركات إلى أسباب هي بالدرجة الأولى رقابية من جهة وإلى أسباب ضريبية بالدرجة الثانية من جهة أخرى هذا إلى جانب بعض الأسباب الآتية:

أ- مراقبة مستويات الأسعار.

ب- التمكن من تقويم الأداء لاسيما رقابة البنوك المركزية على المصارف التجارية.

ت- التأكد من الالتزام بالقوانين والأنظمة السارية.

ث- من أجل أهداف إحصائية.

5. **المستثمرون الحاليون والمرقبون**: إن المستثمر الحالي أو المرقب يعطي أهمية للعائد المتحقق عن الأموال المستثمرة ومدى سلامة الاستثمار في المشروع، فمن الطبيعي أن المستثمر يبحث عن الفرصة الأفضل له وذلك باحتفاظه بالأسهم التي يحوزها أو التخلي عنها، كما أن المستثمر المرقب يبحث عن أفضل الاستثمارات من أجل اتخاذ قرار الشراء، لأن المساهم يتحمل المخاطر وبحسب طبيعة استثماراته لذلك فإن عملية التحليل المالي توفر مؤشرات تخدم المستثمرين كافة في دراسة وفهم الجوانب كافة وإرشادهم إلى اتخاذ القرارات الصحيحة والملائمة (3).

خامساً- أدوات التحليل المالي (Financial analysis tools): هنالك العديد من الأدوات التي تستخدم في عملية التحليل المالي والتي أغلبها تعد مكملة لبعضها البعض وليست بديلة، وعلى هذا الأساس نذكر بعض الأدوات ومنها:

1. **تحليل التغير والاتجاه وذلك من خلال التحليل الرأسي والأفقي** (4): وهي الخطوة الأولى التي يقوم المحلل المالي بها بعد القيام بترتيب الميزانية وذلك من أجل إجراء التحليل المالي وتكون على شكلين هما:

(1) غرام طلب، دور أدوات التحليل المالي في ترشيد قرارات التمويل في البنوك الإسلامية في سورية- دراسة ميدانية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، 2015، ص 91
 (2) فاطمة الزهراء كروشه، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر المؤسسات دراسة ميدانية، أطروحة دكتوراه، جامعة جيلالي ليايس، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، 2016، ص 42.
 (3) زاهر صبحي بشناق، تقييم الأداء المالي للبنوك الإسلامية والتقليدية باستخدام المؤشرات المالية- دراسة مقارنة للبنوك العاملة في فلسطين، رسالة ماجستير، الجامعة الإسلامية- غزة، كلية التجارة، 2011، ص 22.
 (4) زهرة حسن العامري، الركابي علي خلف، أهمية النسب المالية في تقويم الأداء- دراسة ميدانية في شركة الشروعات النفطية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 63، 2007، ص 113.

أ- **التحليل الرأسي:** أي القيام بتحليل عناصر الميزانية كافة لإظهار الوزن النسبي الخاص بكل عنصر من عناصر الميزانية إلى المجموع الذي ينتمي إليه، وبعبارة أخرى تحويل الأرقام الموجود في الميزانية إلى نسب مئوية، ويمكن استخدام هذه الطريقة في التحليل أيضا في تحليل وتفسير بنود كشف الدخل حيث ينسب جميع بنود كشف الدخل إلى إجمالي المبيعات أو إلى المبلغ الصافي للمبيعات.

ب- **التحليل الأفقي:** ويعني دراسة وتحليل التغير الحاصل في بنود الكشوفات المالية على مدار فترات زمنية، حيث إن هذا النوع من التحليل يمكن عده أفضل من التحليل الرأسي الذي يستند إلى مدة زمنية واحدة، وتتمحور الفائدة من القيام بالتحليل الأفقي في معرفة اتجاه التغيرات والتطورات في بنود الكشوفات المالية ولهذا يسمى هذا التحليل (بتحليل الاتجاه).

2. **تحليل التعادل⁽¹⁾:** يأخذ هذا النوع من التحليل في الاعتبار النقطة التي يمكن أن تتساوى فيها إجمالي الإيرادات للشركة مع إجمالي تكاليفها، وبعد هذه النقطة تكون إيرادات الشركة هي أرباح بعد أن يتم طرح التكاليف المتغيرة أما قبل هذه النقطة فإن فلقد تكبدت الشركة الخسائر.

3. **النسب المالية⁽²⁾:** هي العلاقة بين متغيرين (رقمين) موجودين في القوائم المالية تربطهما علاقة كمية أو دلالة مشتركة ويمكن عد التحليل المالي بوساطة النسب المالية من أهم وأفضل الطرق الموظفة في التحليل المالي ويمكن عدها أكثر الطرق انتشارا بين المحللين الماليين من جهة، ومن جهة أخرى يعد هذا النوع من التحليل من أقدم الطرق حيث ظهر في منتصف القرن التاسع عشر عندما كان المحللون وأصحاب الصلة يستندون إلى نتائج هذا النوع من التحليل في اتخاذ القرارات الاقتصادية، السبب الذي جعل النسب المالية تشهد انتشارا بين المحللين هي سهولة تطبيقها واستخراج نتائجها وفهمها ومن ثم الاعتماد عليها في تقييم أداء الشركة وأوجه النشاطات المختلفة.

سادسا- مقومات التحليل المالي:

لتحقيق اهداف التحليل المالي لابد من توفر مجموعة من المقومات منها⁽³⁾:

1. يجب أن يتم تحديد أهداف التحليل المالي بشكل واضح وخال من الغموض.
2. تحديد البعد الزمني للتحليل المالي، أي تحديد الفترة الزمنية إلى يغطيها التحليل المالي.

(1) نوال زروق و مسيكة بوعريوة ، دور أدوات التحليل المالي في إدارة الخطر المالي في المؤسسة الاقتصادية، رسالة ماجستير ، جامعة جيجل، كلية العلوم الاقتصادية، 2015، ص 32 .

(2) كياس علي، مصدر سبق ذكره، ص 10.

(3) فهمي مصطفى الشيخ ، التحليل المالي، رام الله، فلسطين ، ط 1، 2010، ص 9 .

3. اختيار المحلل المالي لمجموعة المؤشرات المالية التي تتناسب مع طبيعة التحليل المالي للوصول إلى أنسب النتائج وبالوقت المحدد.

4. تفسير النتائج التي يتوصل إليها التحليل المالي بصورة سليمة وغير قابلة للتأويل.

أيضا هنالك مجموعة من المقومات التي ترتبط بالمحلل المالي ذاته ومنها (1):

1. المحلل المالي يجب أن يكون مؤهلا علميا للقيام بالتحليل المالي .
2. يجب أن تكون لديه المهارات والخبرات العملية الكافية مثل (الدقة والسرعة ، والقدرة على الوصول إلى النتائج ، واختيار أفضل المؤشرات المالية ، والمقارنة واختيار أفضل البدائل وتشخيص نقاط القوة والضعف ، وتفسير النتائج المالية التي تم التوصل إليها في عملية التحليل المالي) .
3. تمتعه ببعض الصفات الشخصية الفريدة مثل (الابتعاد عن التحيز والموضوعية في التحليل) فضلا على التعمق في دراسة الأرقام والعلاقة بينها وإبداء الرأي المناسب .

سابعاً- محددات التحليل المالي (Determinants of financial analysis) (2):

1. اهتمام المحلل بجانب واحد من جوانب الوضع المالي للشركة .
2. درجة عمق التحليل المالي المطلوبة ومدى اهتمام المحلل المالي بالشركة .
3. نوعية وكمية المعلومات المتوافرة والتي يكون أثرها في نتيجة التحليل المالي مباشرا.
4. القواعد المحاسبية والأساليب المستخدمة في التحليل المالي ومدى الاستمرار في الاعتماد عليها في التحليل المالي ، وذلك لأن حصول التغيير في هذه الأساليب سوف يؤدي إلى حصول التغيير في النتائج .
5. قيام الشركات باختصار المعلومات المالية مما يقيد قدرة المحلل للوصول إلى النتائج الدقيقة .
6. عدم تضمين الكشوفات المالية للنشاطات الخاصة بالإدارة وخطط التمويل والتوسع والعلاقات مع المقرضين أو الموردين .

(1)مجدي الجعبري ، التحليل المالي المتقدم، دار الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع ، ط 1، 2013، ص ص 21-22.
(2)سالم صلال الحسنوي ، أساسيات الإدارة المالية، عمان، الأردن، دار المدينة الفاضلة للنشر والتوزيع، 2014، ص ص 244-245.

المطلب الثاني: النسب المالية**أولاً- مفهوم المؤشرات المالية (The concept of financial indicators):**

يمكن تعريف المؤشرات أو النسب المالية على أنها علاقة تربط بين رقمين ماليين ، تقيس أداء الأعمال والوضع المالي وفق لمعايير محددة مثل (النسبة بين الموجودات المتداولة للشركة والالتزامات أو بين الذمم المدينة ودورانها) ، وأن المصدر الأساسي لهذه النسب هو قائمة الدخل والميزانية العمومية للشركة والتي تحتوي على جميع التفاصيل المالية والمعلومات الأخرى عن تلك الشركة ، هذه النسب تسلط الضوء على جميع التفاصيل المالية في الشركة وتعمل على تحديد نقاط القوة والضعف في الأداء المالي للشركة نفسها (1).

كذلك يمكن تعريف النسب المالية هي وسيلة لتحليل وفهم أفضل للشؤون المالية وتتيح إجراء المقارنات بين الفترات أو مع الشركات الأخرى ، وأنها تمكن من معرفة الكفاءة والربحية للشركة ويمكن استخدامها للكشف عن الاتجاهات في الربحية والكفاءة ومدى توافر السيولة لمواجهة الالتزامات المالية وكذلك معرفة عوائد الاستثمار (2).

وثمة تعريف آخر للمؤشرات المالية وهي أداة من أدوات التحليل المالي تسمح للمحلل بتقييم وتحليل البيانات المالية للشركة والتركيز على نقاط قوتها وضعفها من حيث تدابير السيولة والأداء والربحية والرافعة المالية والنمو ومن ثم إمكانية إجراء المقارنة مع الشركات الأخرى سواء في نفس الصناعة التي تنتمي إليها أم ضمن الاقتصاد ككل ومعرفة المركز التنافسي للشركة ضمن القطاع الذي تنتمي إليه (3).

وأيضاً عرفت النسب المالية (4) بأنها عبارة عن تعبير حسابي مبسط بين قيمة بند معين وبند آخر من البنود التي تشتمل عليها الكشوفات المالية ويسمح التحليل بالمؤشرات المالية بتقدير وقياس العلاقة بين المبالغ المختلفة وبشكل منفرد و هذه العملية لن تكون مفيدة إلا إذا توفرت علاقة منطقية بين البنود المختارة في المؤشرات ، وهذه الطريقة في التحليل تقوم على دراسة وتوضيح العلاقة بين عناصر الكشوفات المالية بعضها على شكل نسب مئوية أو على شكل عدد من المرات (معدل دوران) ، ويمكن

(1) Sandeep Goel، Financial Statements Analysis Cases from Corporate India، 2014،p29

(2) Clive Marsh، Financial management for non-financial managers ،2012،p36

(3) Michael Samonas ، Financial Forecasting، Analysis and Modelling ،2015،p34

(4) محمد قاسم خصاونة ، أساسيات الإدارة المالية ، دار الفكر ناشرون وموزعون، ط، عمان، الأردن 1 ، 2011 ، ص 42

أن يعبر عن المؤشر المستخدم في التحليل في عدة صور مثل (الموجودات المتداولة 1000 والالتزامات المتداولة 2000) فيمكن عرضها بإحدى الصور الآتية :

الموجودات المتداولة تشكل (50 %) من الالتزامات المتداولة .

نسبة الموجودات المتداولة إلى المطلوبات المتداولة (1 : 2) .

ثانياً - أسس التحليل بالمؤشرات المالية :

عند استخدام التحليل بالنسب المالية ينبغي للمحلل المالي أن يأخذ بنظر الاعتبار بعض الأسس ، وذلك من أجل السيطرة على عملية التحليل المالي وبقيائها ضمن الحدود التي تحقق الغاية من التحليل ، ومن هذه الأسس :

1. **تحديد أهداف التحليل المالي بوضوح:** إن هدف التحليل المالي الرئيس هو فهم وتفسير المعلومات الواردة في التقارير والكشوفات المالية للشركة من أجل بناء قاعدة معلومات يمكن أن تساعد متخذ القرار في عمله، الذي يتمحور دوره في تقليص وحصر كمية المعلومات المحاسبية إلى مجموعة قليلة تكون معبرة عن النسب ذات الصلة، لذلك لا بد من تحديد الهدف بدقة من أجل إعطاء فرصة لتوضيح الحجم المناسب من النسب المالية والتي يمكن من خلالها التوصل إلى المعلومات المطلوبة⁽¹⁾.
2. **يجب أن تكون طريقة تركيب النسب المالية منطقية:** أي يجب أن تكون هذه النسب منطقية وارتباطها مع بعضها منطقياً مثل (نسبة العائد إلى حقوق الملكية)، كما يجب أن تظهر هذه النسب العلاقة ذات الدلالة التطبيقية بين مقام النسبة وبسطها⁽²⁾.
3. **التفسير السليم للنسب المالية:** لكل نسبة مالية هنالك وضع مناسب واخر غير مناسب إلا أنه لا يمكن تحديد الحدود لهذه الأوضاع على ذلك هنالك ما يسمى (بالوضع المقبول لكل نسبة)، ومن ثم فإن النسب المالية المرتفعة ليست ذات دلالة كونها نسبة جيدة وبالمقابل النسب المنخفضة لا يمكن عدّها نسبة سيئة، فمثلاً زيادة نسبة السيولة عن الحدود المعقولة يدل على أنه أمر جيداً ظاهرياً لكنه من جانب آخر يدل على تعطيل وتجميد للموارد وذلك بسبب عدم استثمارها في الأنشطة الاستثمارية المختلفة وهذا يؤدي إلى انخفاض الربحية، مما أدى إلى ظهور ما يسمى (النسب المعيارية) والتي

(1) فيصل محمود الشواورة ، مبادئ الإدارة المالية، عمان الأردن، دار الميسرة للطباعة والنشر، 2013، ص 230
 (2) أحلام هزابة ، دور التحليل المالي في تقييم مخاطر الائتمان المصرفي- دراسة حالة بنك التنمية المحلية BDL، رسالة ماجستير ، جامعة محمد خيضر- بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2016، ص 51

يمكن مقارنة النسب الفعلية معها وعلى أساس ذلك يمكن الحكم على سلامة الأداء المالي من عدمه في الشركة محل التحليل (1).

ثالثاً- أهمية المؤشرات المالية (The Importance of Financial Ratios):

إن اغلب الشركات المالية والمحاسبين القانونيين والمكاتب الاستثمارية يهتمون بالنسب المالية التي يمكن عددها واحدة من أدوات قياس الأداء المالي للشركات خلال وقت ما، و تلك الأهمية ترجع الى الأسباب الاتية (2):

1. تتميز النسب المالية بسهولة الحساب والتطبيق.
2. تعد من المقاييس الكمية التي تعطي حكماً على الوحدات الداخلية للشركة.
3. توفر النسب المالية مؤشرات مهمة وأساسية للوقوف على الأداء من دون الحاجة إلى الحصول على بعض التفاصيل المالية.

رابعاً- أنواع المؤشرات المالية (Types of Financial Ratios):

يمكن تصنيف النسب المالية وفق أسس متعددة ومختلفة، فيمكن تصنيفها بحسب مصادر المعلومات التي تشكلت منها هذه النسب، أو بحسب هدف التحليل، أو بحسب طبيعة المشروع وأنشطته الاقتصادية، وأهم هذه النسب هي:

1. **نسب السيولة (Liquidity Ratios)** (3): تقيس نسب السيولة قدرة الشركة على سداد التزاماتها القصيرة الأجل التي تستحق الدفع وتلبية الاحتياجات غير المتوقعة للنقد. وعادة ما يهتم المصرفيون والموردون بخاصة بتقييم السيولة، وأهم النسب التي يمكن استخدامها لتحديد قدرة الشركة على سداد الديون قصيرة الأجل هي (النسبة التداول، ونسبة السيولة السريعة، نسبة النقد).
- أ- **نسبة التداول (Current Ratio)** (4): أما هذا المقياس للسيولة فيقيس نسبة الموجودات المتداولة (التي ستتحول إلى نقد في غضون عام واحد) إلى الالتزامات المتداولة (التي تتطلب

(1) توفيق سميج محمد، دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية، رسالة ماجستير، جامعة الإسراء، كلية العلوم الإدارية والمالية، 2015، ص 21

(2) نور سليم، أثر استخدام النسب المالية في عوائد المحفظة الاستثمارية- دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، 2016، ص 42

(3) Weygandt J، Kieso D، Kimmel P، Financial accounting IFRS، 2013، P695

(4) Jack Alexander، Financial Planing and Analysis and Performance Management ، 2018، p29

مدفوعات نقدية في غضون سنة واحدة). كما يقارن مستوى الموجودات المتداولة المتاحة للوفاء بالالتزامات القصيرة الأجل وبحسب المعادلة الآتية:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{الالتزامات المتداولة}} \times 100$$

ب- **نسبة السيولة السريعة (Quick Ratio)** ⁽¹⁾: يتم حساب نسبة السيولة السريعة عن طريق خصم المخزون من الموجودات المتداولة ثم قسمة الباقي على المطلوبات المتداولة. وعادة ما يكون المخزون هو الأقل سيولة من الموجودات المتداولة للشركة، وعليه فمن المرجح أن تحدث الخسائر للشركة في حالة الإفلاس، لذلك من المهم قياس قدرة الشركة على سداد الالتزامات القصيرة الأجل دون الاعتماد على بيع المخزون وتحسب هذه النسبة بحسب المعادلة الآتية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الموجودات المتداولة} - \text{المخزون}}{\text{المطلوبات المتداولة}} \times 100$$

ت- **نسبة النقد (Cash Ratio)** ⁽²⁾: النسبة النقدية أو نسبة التغطية النقدية هي من نسب السيولة التي تقيس قدرة الشركة على سداد التزاماتها المتداولة بالنقد وما يعادله فقط، وتعد نسبة النقد أكثر تقييدا من التداول أو نسبة السيولة السريعة لأنه لا يمكن استخدام أصول متداولة أخرى لسداد الديون الحالية، هذا هو السبب في كون العديد من الدائنين يفضلون نسبة النقد، أنهم يريدون معرفة إذا ما كانت الشركة تحتفظ بأرصدة نقدية كافية لسداد جميع ديونها الحالية عند استحقاقها، و يجب الدائنون أيضا حقيقة أن المخزون والحسابات المستحقة القبض تترك خارج المعادلة لأن كلا الحسابين ليس مضمونان ليكونا متاحين لخدمة الديون وتسييلها بأسرع وقت ممكن فالمخزون قد يستغرق شهورا أو سنوات لبيعه وقد يستغرق تحصيل الذمم المدينة أسابيعا. ليكون النقد مضمون ومتاحا للدائنين. يتم حساب نسبة التغطية النقدية عن طريق إضافة النقد والنقد المعادل والقسمة على إجمالي المطلوبات المتداولة للشركة وتحسب هذه النسبة عن طريق المعادلة الآتية:

$$\text{نسبة النقد} = \frac{\text{النقد} + \text{الموجودات المالية القابلة للتسويق}}{\text{إجمالي المطلوبات المتداولة}} \times 100$$

⁽¹⁾ Eugene F. Michael C. Financial Management Theory and Practice، 12th، 2008، p126.

⁽²⁾ Felix I. Lessambo، Financial Statements Analysis and Reporting، 2018، p210.

2. **نسب الربحية Profitability Ratios** ⁽¹⁾: تعد هذه النسب أحد أنواع المؤشرات المالية التي توضح قدرة الشركات والمؤسسات على تحقيق الأرباح، حيث تعتمد على مقارنة الإيراد المتحقق للشركة مع مصاريفها المختلفة ومدى قدرتها على تحقيق الدخل الصافي لذلك تعد هذه النسب من أهم النسب التي ينظر لها المستثمر ومن أهم المؤشرات الفرعية لهذه النسب هي (نسبة العائد على الموجودات ونسبة العائد على حقوق المساهمين ونسبة هامش الربح التشغيلي).

أ- **نسبة العائد على الموجودات (Return on Assets)** ⁽²⁾: يقيس العائد على الموجودات قدرة الشركة على استخدام أصولها لتحقيق الأرباح من خلال مقارنة الأرباح بالموجودات التي تدر الأرباح. وتحسب نسبة العائد على الموجودات على النحو الآتي:

$$100 \times \frac{\text{صافي ربح العمليات قبل الفائدة والضريبة}}{\text{مجموع الموجودات أو معدل مجموع الموجودات}} = \text{العائد على الموجودات}$$

ب- **نسبة العائد على حقوق المساهمين (Return- On Equity Ratio)** ⁽³⁾: تظهر هذه النسبة العائد على رأس المال المقدم من المساهمين. وتعد من النسب المهمة للربحية ولحسابها فيتم تحديد صافي الربح فيما يتعلق بمتوسط حقوق المساهمين على مدار عام العمل، فمن المهم تحقيق صافي الربح بعد استبعاد حقوق حملة الأسهم الممتازة والضريبة أن وجدت من أجل النظر فقط في الأرباح التي يحق للمساهمين الحصول عليها فعلا وتحسب حسب المعادلة الآتية:

$$100 \times \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{صافي حقوق المساهمين}} = \text{نسبة العائد على حقوق المساهمين}$$

ت- **نسبة هامش الربح التشغيلي (Margin Operating Profit)** ⁽⁴⁾: تشير هذه النسبة إلى الربح المحقق للشركة من مبيعاتها بعد طرح التكاليف المتغيرة للإنتاج على سبيل المثال (المواد الخام والأجور) وقبل طرح الفوائد والضريبة، يعبر هذا المؤشر عن مقدار الأرباح الذي تحققها الشركة نتيجة أعمالها المختلفة بالمقارنة لإجمالي إيراداتها، ويحسب من خلال المعادلة الآتية:

$$100 \times \frac{\text{الربح التشغيلي قبل الفوائد والضريبة}}{\text{إيراد المبيعات}} = \text{هامش الربح التشغيلي}$$

(1) Join B. Guerard ، Corporate Financial Policy and R&D Management، 2nd، 2005، p34.

(2) Charles H. Gibson، Financial Reporting & Analysis، 12th، 2011، p308.

(3) Nicolas Schmidlin، The Art of Company Valuation and Financial Statement Analysis، 2014، p42.

(4) Peter Atrill، Financial Management For Decision Markets ، 9th، 2020،p99.

3. **نسب النشاط (Activity Ratios)** ⁽¹⁾: تعرف نسب النشاط أيضا باسم نسب استخدام الموجودات أو نسب كفاءة التشغيل. تهدف هذه النسب إلى قياس مدى جودة إدارة الشركة للأنشطة المختلفة، لا سيما مدى كفاءة إدارتها لأصولها المختلفة. ويتم تحليل نسب النشاط كمؤشرات للأداء التشغيلي المستمر ومدى فاعلية استخدام الموجودات من قبل الشركة، إذ تعكس هذه النسب الإدارة الفعالة لكل من رأس المال العامل والموجودات طويلة الأجل، وأهم المؤشرات الفرعية لهذه النسب هي معدل دوران المخزون، ومعدل دوران الحسابات المدينة، ومعدل دوران الموجودات الثابتة وغيرها.

أ- **معدل دوران المخزون (Inventory Turnover)** ⁽²⁾: أي نسبة دوران المخزون هي مقياس لمدى سرعة استخدام الشركة للمخزون لتوليد السلع والخدمات التي يتم بيعها، دوران المخزون هو نسبة تكلفة البضائع المباعة إلى المخزون:

$$\text{معدل الدوران} = 100 \times \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{المخزون}}$$

ب- **معدل دوران الحسابات المدينة (Receivable Turnover Ratio)** ⁽³⁾: والغرض من قياس هذه النسبة هو تقويم إدارة الشركة لحساباتها المدينة وسياستها الائتمانية. ونسبة دوران الحسابات المدينة هي مقياس لمدى فاعلية الشركة في استخدام الائتمان المقدم للعملاء، والسبب في تقديم الائتمان هو زيادة المبيعات، من جهة أخرى إن الجانب السلبي لتقديم الائتمان هو إمكانية عدم دفع العملاء المتعثرين عند تواريخ الاستحقاق.

يشار إلى الفائدة التي يتم الحصول عليها من تقديم الائتمان باسم صافي مبيعات الائتمان (المبيعات الآجلة مطروحا منها العوائد والمبالغ المستردة) وتحسب حسب المعادلة الآتية:

$$\text{معدل الدوران} = 100 \times \frac{\text{صافي المبيعات الآجلة}}{\text{رصيد الحسابات المدينة}}$$

ت- **معدل دوران الموجودات الثابتة (Fixed Assets Turnover Ratio)** ⁽⁴⁾: تستخدم هذه النسبة لقياس قدرة الشركة على توليد المبيعات وذلك من خلال الاستثمار في أصولها الثابتة مثل

(1) Thomas R، Hennie G، Elaine H، Michael A، International Financial Statement Analysis ، 2009، p278.

(2) Pamela P، Frank J، The Basics of Finance An Introduction to Financial Markets، Business Finance، and Portfolio Management، 2010، p256.

(3) Pamela P، Frank J، Financial Management and Analysis، 2nd، 2003، p740.

(4) Eugene F، Joel F، Fundamentals of Financial Management ، 6th، 2009، p91.

(الممتلكات والمنشآت والمعدات)، بعبارة أخرى فإنه يقيم قدرة الشركة على تحقيق صافي مبيعات بكفاءة من أجهزتها ومعداتهما. يتم حساب هذه النسبة من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{معدل دوران الموجودات الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الموجودات الثابتة}} \times 100$$

4. **نسب المديونية (Debt Ratio)** ⁽¹⁾: أو ما يطلق عليها (بنسب الرفع المالي) حيث توضح هذه النسب مقدار ما تشكله الديون من رأس المال، وتشير هذه النسب إلى مقدار أموال الآخرين المستخدمة في تحقيق الأرباح نتيجة الاستفادة من الأموال المستدانة في مختلف أنشطة الشركة بعبارة أخرى تمثل هذه النسب المدى الذي اتجهت إليه الشركة في تمويل احتياجاتها اعتماداً على أموال الآخرين ومن أهم المؤشرات الفرعية لهذه النسب هي (مضاعف سعر الفائدة ونسبة الديون إلى حقوق المساهمين ونسبة الديون إلى الموجودات).

أ- **مضاعف سعر الفائدة (Times Interest Earned)** ⁽²⁾: تلتزم الشركات بدفع مبلغ محدد على شكل رسوم فائدة على القروض الممنوحة لها، إذ تصف هذه النسبة عدد المرات التي يكون فيها الربح المتحقق من عملياتها أكبر من رسوم الفائدة، يمنح الدائنون هذا المؤشر أهمية لأنه يصف مدى قدرة المؤسسة على دفع ديون الفوائد المترتبة بذمتها، يستخدم هذا المؤشر نسبة التدفق النقدي (بدلاً من الربح) إلى مدفوعات الفائدة لإعطاء نتيجة على توافر النقد لتغطية رسوم الفائدة ويمكن قياسه هذه النسبة على الصيغة الآتية:

$$\text{مضاعف سعر الفائدة} = \frac{\text{الدخل قبل الفوائد والضريبة}}{\text{الفوائد المدفوعة}} \times 100$$

ب- **نسبة الديون إلى حقوق المساهمين (Debt to equity ratio)** ⁽³⁾: نسبة الديون إلى حقوق الملكية أو يطلق عليها أيضاً اسم (نسبة حقوق الملكية الخارجية والداخلية) وتعتبر هذه النسبة عن العلاقة بين الدين وحقوق الملكية و يؤخذ الدين هنا بصفته الديون طويلة الأجل والقصيرة الأجل وحقوق الملكية تعني أموال المالكين أو المساهمين، وعليه فإن هذه النسبة تشير إلى مقدار ما

(1) Parmasivan C, Subramaian T, Financial Management, p22.

(2) Barry E, Jamie E, Financial Accounting and Reporting, 12th, 2008, p671.

(3) Thukaram Rao, Accounting and financial Management for BCA & MCA, 2006, p252.

سيتم تمويله من رأس مال الشركة بواسطة مصادر التمويل الخارجية وبين ما يتم تمويله بواسطة المالكين للشركة وتحسب بحسب المعادلة الآتية:

$$100 \times \frac{\text{إجمالي الديون}}{\text{صافي حقوق المساهمين}} = \text{الديون إلى حقوق المساهمين}$$

ت- نسبة الديون إلى الموجودات (Total Debt to Total Assets)⁽¹⁾: تبين هذه النسبة المدى الذي ذهبت إليه الشركة في تمويل موجوداتها بواسطة الأموال المقترضة من الآخرين وتشمل هذه الأموال المقترضة الديون الطويلة الأجل والقصيرة أيضاً، أي أن هذه النسبة تقيس نسبة الالتزامات أو الديون الإجمالية في هيكل تمويل موجودات الشركة وتحسب بحسب المعادلة الآتية:

$$100 \times \frac{\text{إجمالي الالتزامات أو الديون}}{\text{الموجودات}} = \text{الديون إلى الموجودات}$$

5. نسب السوق (Market Ratio)⁽²⁾: هذه المجموعة من النسب تركز على استخدام البيانات السوقية المنشورة والخاصة بأسهم الشركة موضع التحليل، لذلك فإن هذه النسب لا يمكن تطبيقها إلا على الشركات التي يتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية، فإن هذه النسب تعطي متخذي القرار في الشركة انطباعات عن المستثمرين ورؤيتهم للأداء المالي للشركة في السابق وفي الوقت الحالي ومستقبلاً، ومن أهم المؤشرات الفرعية الخاصة بهذه النسب هي (نسبة العائد على السهم ونسبة القيمة السوقية/ الدفترية ونسبة عائد التوزيع للسهم وغيرها) .

أ- نسبة العائد على السهم (Earnings Per Share)⁽³⁾: اما هذه النسبة فتقيس حصة كل سهم عادي من إجمالي أسهم الشركة من مقدار الأرباح التي تتحقق في نهاية الفترة المالية ويعبر هذا المقياس عن مدى كفاءة الأداء المالي للشركة ويعد من أكثر المؤشرات استخداماً لهذا الغرض، وتؤدي دوراً بارزاً في عملية التحليل الاستثماري لذلك يعد هذا المؤشر من أهم نسب السوق ويتم قياسه كالتالي:

(1) Prasanna Chandra، Financial Management Theory and Practice، 9th، 2011، p76

(2) محمد صالح الحناوي و إسماعيل السيدة عبد الفتاح، أساسيات الإدارة المالية، 2019، ص 80

(3) Gary A، Curtis L، Financial Accounting the Impact on Decision Makers، 9th، 2015، p692

$$\text{العائد على السهم} = \frac{\text{الربح بعد الفوائد والضريبة} - \text{حقوق حملة الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الاسهم العادية}} \times 100$$

ب- نسبة القيمة السوقية/ القيمة الدفترية (Market to Book Value) ⁽¹⁾: تمثل هذه النسبة الفرق بين القيمة السوقية للشركة وانعكاسها على أسعار أسهمها المتداولة وبين القيمة المحاسبية للشركة الناتجة عن قيمة أصولها الفعلية، إذ يجذب المستثمرون الاستثمار في الشركات التي تكون القيمة السوقية فيها قريبة من القيمة الدفترية أو تقل عنها، وينبغي عند استخدام هذه النسبة التأكد من أن أصول الشركة تمثل قيمتها الدفترية الحقيقية ولا تتسم بالمبالغة في تسجيلها وتحسب بحسب المعادلة الآتية:

$$\text{القيمة السوقية/ القيمة الدفترية} = \frac{\text{سعر السهم في السوق}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}} \times 100$$

ت- نسبة عائد التوزيع للسهم (Dividend Yield) ⁽²⁾: ويطلق عليها أيضاً (عائد توزيعات الأرباح) وتقيس هذه النسبة مقدار ما تدفعه الشركات من أرباح في السنة المالية بالنسبة إلى سعر سهمها المتداول حالياً. ويتم استخدامه لقياس كمية التدفقات النقدية التي يحصل عليها المستثمر مقابل كل دينار أو أي عملة أخرى يتم استثماره في السهم وتحسب وفق المعادلة الآتية:

$$\text{عائد التوزيع} = \frac{\text{حصة السهم من الأرباح الموزعة}}{\text{سعر السهم السوقي}} \times 100$$

خامساً- نقاط الضعف في التحليل بالمؤشرات المالية:

هنالك العديد من نقاط الضعف التي تؤخذ على التحليل بالنسب المالية ومنها ⁽³⁾:

1. تعبر النسب المالية عن حالة السكون في العلاقات بين المتغيرات، أي في تاريخ ما للكشوفات المالية، لذلك فأنها لا توضح التغيرات التي تحصل خلال مدة زمنية محددة كالتحليل الرأسي أو الأفقي الذي يوضح التغيرات خلال مدة من الزمن .

⁽¹⁾ Brigham،Houstin، Fundamentals of Financial Management، 10 TH ،2016، p103

⁽²⁾ Charles H. Gibson ، Financial Reporting & Analysis Using Financial Accounting Information، 2013، p371.

⁽³⁾عبد الغفار حنفي ، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرار ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الإسكندرية، مصر ، 2006، ص 91

2. هنالك العديد من النسب تأخذ بنظر في الاعتبار الأرقام الإجمالية، وهذا التصرف غالبا ما يكون مضللا، لأن هذه الأرقام الإجمالية قد تختلف في نوعيتها وتواريخ استحقاقها، على سبيل المثال (نسبة التداول) فالبسط والمقام للنسبة يحتويان على أرقام إجمالية للموجودات والمطلوبات المتداولة.
3. تأثر نتيجة التحليل المالي بسبب المعالجات المحاسبية لبنود الميزانية، فقد يعد أحد الموجودات متداولاً من جهة ومن جهة أخرى قد يتم عده أصلاً شبه ثابت، وعليه يمكن الوصول إلى نتائج مختلفة ضمن الميزانية الواحدة نفسها.
4. تأثر الأرباح والخسائر بسبب المعالجة المحاسبية لبنود القوائم المالية مما يؤدي إلى تغير في النتائج، مثلا (التغير في معدلات الاندثار أوفي تقييم المخزون)، يمكن أن يؤدي هذا الأمر إلى التأثير في مستوى الأرباح.

المبحث الثاني: الجانب المفاهيمي لأسواق الأوراق المالية وقيمة الأسهم السوقية

المطلب الأول: الأسواق المالية وسوق الأوراق المالية

أولاً- الأسواق المالية

1. مفهوم الأسواق المالية (Concept of Financial Market):

تعرف الأسواق المالية على أنها المكان الذي يتم من خلاله توفير الفرص لأستثمار الأرصدة النقدية المعطلة والفائضة من قبل الباحثين عن هذه الأرصدة من أصحاب العجز المالي والمستثمرين وأصحاب المبادرات الخدمية والصناعية ويتم هذا الاستثمار للأرصدة من خلال الوطاء (1).

عرف أيضا هو السوق الذي يتم التعامل فيه بالأوراق المالية ذات الأجل الطويل مثل (السندات والأسهم والقروض العقارية)، ويقوم هذا السوق على الجمع بين البائعين للأوراق المالية بمشتريها بغض النظر عن الكيفية التي تتم من خلالها هذه العملية ولكن يشترط وجود قنوات فاعلة للاتصال بين الأطراف المتعاملين في هذا السوق تجعل الأسعار السائدة واحدة في أي لحظة زمنية فيما يتعلق بالأوراق المالية عامة التي يجري تداولها (2).

(1) مجد سامي، مدى انعكاس مؤشرات الأداء المالي على أسعار الأسهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، 2016، ص 4.

(2) حسني علي خربوش وآخرون، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2011، ص 16.

كذلك عدت بأنها الأماكن التي يتم فيها بيع وشراء الأدوات المالية ، كونها تعمل على التخصيص الأمثل للموارد وتحديد الأسعار، وبذلك تمكن الشركات والأفراد الذين يعانون من قلة مواردهم المالية من العثور على التمويل لأنشطتهم⁽¹⁾.

2. وظائف السوق المالي (Financial Market Jobs):

تمنح الأسواق المالية للنظام الاقتصادي مرونة شديدة جدا وذلك بصفقتها المحرك الأساس الذي يتم من خلاله تمويل الأنشطة الاقتصادية، ويبرز دور هذه الأسواق في تجميع المدخرات من وحدات الفائض وتوجيهها باتجاه الاستثمارات المختلفة، وعليه يمكن تحديد أهمية الأسواق المالية عن طريق معرفة أهم الوظائف التي يمكن أن تؤديها والمتمثلة بالآتي⁽²⁾:

أ- توفير السيولة: تعمل الأسواق المالية على توفير قنوات يتم من خلالها تحويل الموجودات القابلة للتداول والموجودة لدى الوحدات التي تكون بحاجة للسيولة الحاضرة إلى نقد سائل بسرعة وسهولة ودون تكبد تكاليف عالية في سبيل تحويلها وبخسائر قليلة أو معدومة.

ب- مخزن للثروة: تقوم الأسواق المالية بوظيفة تجميع الادخارات السائلة وتوظيفها في اقتناء الأدوات المالية المختلفة، لذلك نجد أن قطاع الأعمال وقطاع الأفراد يحتفظون بجزء من ثروتهم على شكل أدوات مالية وذلك بسبب لما تقدمه هذه الأدوات من مميزات تعمل على تقليل مخاطر تآكل القوة الشرائية وتأثير التضخم وأيضا الحصول على العوائد من الاستثمار.

ت- التكوين الرأسمالي: تقوم الأسواق المالية بتوفير مداخل وقنوات يمكن من خلالها تدفق الأرصدة النقدية والمدخرات من وحدات الفائض المالي إلى وحدات العجز المالي وبذلك فهي تحقق هدفين الأول هو حماية المدخرات من المخاطر اما الثاني توفير السيولة للاستثمارات، استنادا الى ذلك سوف ينخفض الاستهلاك ويزداد الادخار الذي يأخذ طريقه نحو الاستثمار والذي يؤدي إلى زيادة الإنتاجية والتوظيف.

3. تصنيف الأسواق المالية (Classification of Financial Markets):

هنالك العديد من التقسيمات للأسواق المالية ألا إن أكثر التقسيمات شيوعا هو التقسيم المبني على أساس المعاملات المالية وعليه فهي تقسم الى (أسواق النقد وأسواق رأس المال) حيث يتم التعامل

(1) Stephen G، Kermit L، Money، Banking، and Financial Markets، 5th، 2017، p54.

(2) Peter S، Milton H، Money and Capital- Markets Financial Institutions and Instruments in a Global Marketplace ،10th، 2008، p 7-9.

في السوق الأول بالأوراق المالية ذات الأجل القصير في حين يتم التعامل في السوق الثاني بالأوراق المالية ذات الأجل الطويل، من جهة أخرى توجد العديد من التقسيمات للأسواق المالية والتي يتم النظر إليها من عدة زوايا، وعليه تصنف هذه الأسواق بناء على أسس عديدة وعلى النحو الآتي:

أ- **أسواق النقد (Money market):** هي السوق المالية ذات الأجل القصير وتتداول فيها الأدوات المالية التي تقل آجال استحقاقها عن سنة، ويلتقي في هذه السوق الوحدات والأفراد ذات الفائض المالي المؤقت والوحدات والأفراد ذات العجز المالي المؤقت، إذ يتميز هذا السوق بأصناف أدوات الاستثمار فيه بانخفاض المخاطر الناجمة عن التذبذب في الأسعار في الأسواق الثانوية وذلك قياسياً بقصر المدة الزمنية للاستثمار ولا يشترط توافر مكانا محددا لهذا النوع من الأسواق، فالأدوات التي تتداول في هذا السوق يكون مصدرها الشركات ذات المركز المالي والائتماني القوي فضلا على الحكومات ومن هذه الأدوات هي أذونات الخزنة، الأوراق التجارية، شهادات الإيداع القابلة للتداول وغيرها⁽¹⁾.

ب- **أسواق رأس المال Capital market:** هو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية ذات الأجل الطويل أي التي يزيد تاريخ استحقاقها عن سنة مثل الأسهم والسندات، على هذا الأساس يتعرض هذا السوق إلى تغيرات في الأسعار تفوق ما يتعرض له السوق النقدي مما يعني ارتفاع المخاطرة في هذا النوع من الأسواق المالية ما يجعل الاستثمار في السوق النقدي يكون أكثر أماناً من الاستثمار في سوق رأس المال، واستناداً لذلك فإن معدل العوائد المتحققة بالاستثمار في هذا السوق تكون أكبر من عوائد السوق النقدي، من جهة أخرى فإن حجم التداول وعقد الصفقات في هذا السوق تكون كبيرة⁽²⁾. ويمكن أن تصنف السوق النقدي وسوق المال تبعا لوقت التنفيذ وكالاتي:

1. **الأسواق الفورية أو الحاضرة :** وهي السوق التي يجري من خلالها نقل حق ملكية الورقة المالية من البائع إلى المشتري مباشرة بعد دفع قيمتها، أي أن هذا السوق تجري من خلاله العمليات المتضمنة بيع النقد والسلع والأدوات المالية نقدا وتسليمها في الحال⁽³⁾، ويمكن تقسيم هذا السوق إلى سوقيهما⁽⁴⁾:

(1) Marcia M، Troy A، John N، finance applications & theory ، 2nd، 2012، p 184-185.

(2) Frederic S، Stanley G، Financial Markets and Institutions، 8th، 2015، p20.

(3) Kidwell، Blackwell، Whidbee، Sias، Financial Institutions Markets and Money ، 11th، 2012، p14.

(4) Ap Faure، Financial Institutions an Introduction، 1st، 2015، p150.

1.1.1 الأسواق الأولية: ويسمى هذا السوق بسوق الإصدارات الجديدة وذلك لأن الأوراق المالية يتم إصدارها وبيعها لأول مرة في هذا السوق، على أساس ذلك تكون هنالك علاقة بين الجهات المصدرة للأوراق المالية والتي غالبا ما تكون شركات أو حكومات وبين المستثمرين المشتريين للأوراق المالية، ويكون سبب الإصدار في أن الجهات المصدرة لهذا الأوراق ترغب في تمويل مشاريع جديدة أو توسيع مشاريع قائمة، غالبا ما تتواجد في هذا السوق بنوك الاستثمار التي تلعب دور الوساطة بين طرفي العلاقة من خلال تقديم خدمات النصح والمشورة للمستثمرين أو للشركات وأيضا خدمات تحديد العدد الأمثل للأوراق المصدرة أو سعر عرضها وغيرها من الخدمات التي تؤديها البنوك الاستثمارية.

2.1.1 الأسواق الثانوية: بعد إصدار الأوراق المالية في السوق الأولية يتم تداولها في هذا السوق، أي أن السوق الثانوي هو المكان الذي تتم فيه تداول الأوراق المالية على اختلاف أنواعها كأسهم والسندات وغيرها، فعن طريق هذه الأسواق تنتقل السندات والأسهم من مالكيها إلى الراغبين في شرائها وتسمى هذه الأسواق بـ (سوق التداول) ⁽¹⁾، ويتضمن هذا السوق نوعين من الأسواق هما ⁽²⁾:

1.2.1.1 الأسواق المنظمة: يتسم هذا النوع من الأسواق بوجود مكان مادي ومحدد له يعمل على الجمع بين البائعين والمشتريين للأوراق المالية، وتسهل هذه الأسواق عملية التعامل للأطراف ذات العلاقة من أجل إتمام الصفقات ضمن إطار مجموعة قوانين وقواعد تكون ملزمة لجميع الشركات المسجلة في هذا السوق، كما تتميز هذه الأسواق بوجود وقت للتداول محدد، ويتم التداول فيها بالأوراق المالية المستوفية لشروط هذا السوق والمسجلة فيه.

2.2.1.1 الأسواق غير المنظمة (الموازية): تتسم هذه الأسواق بعدم وجود إطار مركزي لها، وإنما يتم إجراء صفقات البيع والشراء للأوراق المالية إلكترونيا بوساطة الكمبيوتر، ويتم إجراء هذه الصفقات من قبل الوسطاء أو بيوت السمسرة، ويجري في هذه السوق تداول الأوراق المالية غير المدرجة في الأسواق المنظمة، وكذلك تقسيم السوق الموازنة إلى سوقين فرعيين هما (السوق الثالثة والسوق الرابعة).

⁽¹⁾ Herbert B. Mayo، Introduction to Investments ، 11th، 2014، p18.

⁽²⁾ مثنى عبد الرزاق و حسن الدباغ، تأثير الأسواق المالية في النمو الاقتصادي لبلدان نامية مختارة، رسالة ماجستير ، جامعة الموصل، كلية الإدارة والاقتصاد، 2006، ص 10 .

2. **الأسواق الآجلة:** يتم التعامل في هذا السوق بالأسهم والسندات ولكن تتسم هذه الأسواق في أن الصفقات المبرمة تنفذ في أجل لاحق لوقت عقد الصفقة، أي قيام المشتري للورقة المالية بدفع قيمتها لكن الاستلام يتم في وقت لاحق، والغرض من وجود هذه الأسواق هو توفير جانب من الحماية للمتعاملين من مخاطر تقلب الأسعار وهذا ما يولد الحافز لدى المستثمرين في الإقبال على الاستثمار، ويمكن تقسيم هذا السوق إلى (سوق العقود المستقبلية ، سوق الخيارات ، سوق المبادلات المختصة بمبادلة العملات) (1).

4- خصائص الأسواق المالية (Characteristics of Financial Markets):

تلعب الأسواق المالية دورا حيويا في تطوير النظام المالي مما يؤدي الى رفع اقتصاد البلد ولذلك هنالك بعض الخصائص التي تتميز بها الأسواق المالية ومنها (2):

أ- تعمل الأسواق المالية على توفير السيولة وذلك من خلال إمكانية تحويل الأدوات المالية إلى نقد سائل عن الحاجة.

ب- عدم قدرة الأشخاص أو المؤسسات على توجيه السوق أو التأثير في الأسعار.

ت- تتصف الأسواق المالية بالعمق، فهو يجذب عددا كبيرا ومتنوعا من المستثمرين والمتعاملين فيه.

ث- سهولة تنفيذ وإبرام الصفقات، فضلا على أن هنالك مرونة بالإجراءات التي تتعلق بهذه الصفقات.

ج- تفاوت المخاطر والعوائد، حيث يمتاز السوق النقدي بانخفاض عوائده ومخاطره أيضا مقارنة بسوق رأس المال الذي يمتاز بارتفاع المخاطر والعوائد.

5- عوامل نجاح السوق المالي (Financial Market Success Factors): من أجل نجاح

السوق المالي وزيادة معدل نشاطها لا بد من توفر بعض الشروط التي توفر الأرضية الملائمة للنجاح ومن هذه العوامل (3):

أ- **الشروط الموضوعية:** وتتضمن هذه الشروط العوامل الآتية:

(1) أحلام عكنوش، سوق الأوراق المالية ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية". دراسة حالة الجزائر"، رسالة ماجستير ، جامعة أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، 2014، ص 7-8 .

(2) أمنة لعصامي ، تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على مؤشرات الأسواق المالية العربية- دراسة حالة السوق المالية السعودية وبورصة عمان خلال الفترة من (2000-2018) ، أطروحة دكتوراه ، جامعة فرحات عباس- سطيف 1، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2021، ص 9-10 .

(3) زكرياء جرادى، دور الأسواق المالية في تمويل الاستثمارات دراسة حالة بورصة الجزائر، رسالة ماجستير ، جامعة محمد خيضر- بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2016، ص 13-14.

1- تنظيم الأسواق المالية: وذلك من خلال قيام الحكومات بتنظيم الأسواق المالية وبخاصة فيما يلي:

- ❖ عدم حصول المستثمرين على معلومات من شأنها إحداث عدم استقرار في الأسعار.
- ❖ القيام بتنظيم المعاملات التجارية، وذلك من خلال توفير الثقة في الأسواق المالية.
- ❖ إلزام المؤسسات المالية بالأنظمة والقوانين.

2- إنشاء البورصات داخل الدولة: وذلك من أجل خلق السيولة الكافية للمستثمرين الراغبين بالحصول على التمويل اللازم وايضا توفير أماكن لحاملي الأوراق المالية ببيع أوراقهم.

ب- الشروط الشكلية: فضلا على الشروط الموضوعية السابقة هنالك شروط موضوعية تتلخص بالآتي:

- 1- الموقع الجغرافي ومدى بعده أو قربه من الأسواق الدولية المالية.
- 2- مدى توافر السهولة في المواصلات والاتصالات السلكية واللاسلكية.
- 3- ارتفاع معدلات الادخار.
- 4- وجود نظام ضريبي مرن.
- 5- توافر الاستقرار الاقتصادي وعدم وجود الرقابة على سعر الصرف.

ثانيا- سوق الأوراق المالية

1. مفهوم سوق الأوراق المالية (Stock Market):

ونعني بسوق الأوراق المالية المكان الذي يتم فيه عملية مبادلة الأدوات المالية ذات القيم المنقولة مثل السندات والأسهم والأدوات الأخرى تكون هذه العمليات جهة تقوم بإصدار اللوائح والقوانين والأعراف التي يلتزم بها المتعاملون بهذه الأدوات المالية⁽¹⁾.

هو آلية يتم من خلالها تداول الأدوات المالية ذات الأجل الطويل سواء بالبيع أم بالشراء، ويعمل هذا السوق على تحويل الموارد المالية بفاعلية من الوحدات الاقتصادية التي تتوفر لديها فوائض مالية إلى الوحدات الاقتصادية من العجز المالي، إن وجود سوق الأوراق المالية ينعكس على جميع الأطراف المتعاملة في هذا السوق بفوائد عديدة سواء مصدرها الأوراق المالية أو مشتريها⁽²⁾.

(1) إبراهيم علي عباس، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على كفاءة سوق الأوراق المالية بالجزائر للفترة من (2010-2019)، ، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، المجلد 14، العدد 2، 2022، ص 39.

(2) خيرة بلخيري، أثر السياسة الإنفاقية والسياسة الضريبية على مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية- دراسة حالة بورصتي السعودية والجزائر خلال الفترة (2006-2019)، رسالة ماجستير ، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، 2021، ص 33 .

2. وظائف سوق الأوراق المالية (Stock Market Jobs):

هنالك العديد من الوظائف التي يؤديها سوق الأوراق المالية ومنها (1):

- أ- تؤدي السوق دور الوسيط الفاعل بين كل من البائعين والمشتريين، مما ييسر عملية الاستثمار.
- ب- تجميع المدخرات وتوجيهها نحو الاستثمارات التي تتمتع بالكفاءة والإنتاجية العالية، الأمر الذي يحقق عائداً مناسباً للمستثمرين وينعكس ذلك الأمر على الاقتصاد الوطني بالنفع العام.
- ت- وجود مثل هكذا سوق يمنح السياسة النقدية والمالية القدرة على تحقيق أهدافها.
- ث- إيجاد فرص استثمارية ملائمة أمام صغار المدخرين مما يعمل على تنمية الادخار.
- ج- وجود سوق الأوراق المالية يعمل على تقديم المعلومات والبيانات للمستثمر لتمكينه من اختيار أفضل الوسائل الاستثمارية.

3. خصائص سوق الأوراق المالية (Characteristics of the Stock Market): يتمتع سوق

الأوراق المالية بخصائص عديدة من أهمها الآتي (2):

- أ- يتسم سوق الأوراق المالية بكونه الأكثر تنظيماً مقارنة ببقية الأسواق الأخرى، وذلك لأن المتعاملين فيه هم من الوكلاء المتخصصين، ويحكم السوق شروطاً وقيوداً محددة، وأن هنالك إدارات مستقلة تعمل على إدارة العمليات في هذا السوق.
- ب- يتطلب هذا السوق وجود سوق ثانوي يتم فيه بيع وشراء الأدوات المالية التي سبق أن تم إصدارها في السوق الأولى.
- ت- يعمل هذا السوق على تحديد الأسعار التي تتسم بالعدالة وذلك من خلال العرض على الأوراق المالية والطلب عليها.
- ث- يتطلب هذا السوق توافر المعلومات السوقية لدى المستثمر والقدرة على اتخاذ القرارات الاستثمارية الملائمة.
- ج- تتسم هذه الأسواق بالمرونة وإمكانية تحقيق الاستفادة من تكنولوجيا الاتصالات.

(1) خالد أحمد فرحان المشهداني، رائد عبد الخالق عبد الله العبيدي، مدخل إلى الأسواق المالية، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013، ص 187.

(2) رميساء بوجمعة، أهمية منتجات الهندسة المالية في تنشيط وتنمية سوق الأوراق المالية-دراسة حالة بعض الأسواق الرائدة ومحاولة الاستفادة منها في الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، 2021، ص 16-17.

4. الأدوات المتداولة في سوق الأوراق المالية (Instruments Traded on the Stock Market):

هنالك العديد من الأدوات المالية المختلفة المتداولة في سوق الأوراق المالية أهمها:

أ- **الأسهم:** وتسمى (أدوات الملكية) وتعد من أكثر أدوات الاستثمار المتداولة في سوق الأوراق المالية شيوعاً بين فئات المستثمرين، حيث تقوم مختلف الشركات على إصدار هذا النوع من الأوراق المالية وذلك بغرض الحصول على التمويل الطويل الأجل، وان هذه الأوراق بمثابة شهادة ملكية وتتضمن أرباحاً يتم دفعها سنوياً فضلاً على الأرباح الرأسمالية المتحققة من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للأسهم وتمتاز هذه الأوراق بعدم وجود تاريخ استحقاق محدد لها، وارتباط مقدار أرباحها بالإيرادات المتحققة للشركة، وعدم حصول حامل الأسهم على قيمة السهم إلا عند تصفية الشركة⁽¹⁾، وهنالك أنواع عديدة من الأسهم أبرزها (الأسهم العادية والأسهم الممتازة).

ب- **السندات:** وتسمى بـ (أدوات المديونية) وتمثل اتفاقاً تعاقدياً بين المقرض والمقرض، هذا الاتفاق يترتب عليه مدفوعات ثابتة للمقرض على شكل فوائد فضلاً عن سداد قيمة الدين في تاريخ الاستحقاق، ويتم دفع الفوائد من خلال أسلوبيين: الأول يتم دفع الفوائد دورياً، أما الثاني فمن خلال بيع هذا النوع من الأوراق المالية بسعر يقل عن القيمة الاسمية للورقة على أن يكون استرداد القيمة الاسمية كاملة عن الاستحقاق فالفرق يمثل مبلغ الفائدة، ويتم تصدير السندات من قبل الشركات أو الحكومة من أجل تعزيز بعض أنشطة الشركات أو الحاجة للتوسع أو من أجل تنظيم كمية النقد المتداول أو من أجل توفير التمويل اللازم لتغطية بعض جوانب الإنفاق الحكومي، وهنالك عدة أنواع للسندات منها (السندات الحكومية، سندات الشركات، السندات القابلة للتحويل إلى أسهم وسندات الاستدعاء وغيرها)⁽²⁾.

ت- **المشتقات المالية:** هي العقود التي يتم اشتقاق قيمتها من قيمة أصل محدد (أي الأصل الذي يمثل موضوع العقد) وهذه الموجودات على أنواع منها (أسهم أو سندات أو سلع أو عملات أجنبية)، وهنالك من يعرفها على أنها عقود فرعية تشتق قيمتها من العقود الأساسية لبعض الأدوات الاستثمارية حيث ينشأ عن تلك العقود أدوات استثمارية جديدة مشتقة، وتعتمد قيمة هذه المشتقات

(1) سعاد زكي الألفي، أثر الإصلاحات الاقتصادية على سوق الأوراق المالية، مجلة القاهرة للخدمة الاجتماعية، العدد 35، 2022، ص 11 .
(2) غصون كاظم عبيد، دور الأسواق المالية في التحول من القطاع العام إلى القطاع الخاص في بلدان مختارة وإمكانية الاستفادة منها في العراق، رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، 2018، ص 21-22.

على قيمة الموجودات المشتقة منها، وعلى النقيض من الأدوات المالية الأساسية (الأسهم والسندات) فهذه الأدوات تكون خارج الميزانية لأنها قد لا تسبب تدفقا نقديا (استثمار مبدئي) بالرغم من كونها تنشأ التزاما متبادلا مشروطا أو قد تسبب تدفقا نقديا قليل نسبيا⁽¹⁾.

5. مؤشرات قياس أداء سوق الأوراق المالية:

إن المستثمرين والمتعاملين في السوق المالية يقومون ببناء قراراتهم الاستثمارية بناء على مؤشرات السوق المالية، بالإضافة الى أن هذه المؤشرات وتحليلها من شأنها أن تكون مرآة تعكس الحالة الاقتصادية العامة للدولة فضلا عن إمكانية التنبؤ بالوضع الاقتصادي مستقبلا ومن أهم تلك المؤشرات:

أ- **المؤشر العام لأسعار الأسهم (Stock Price Index):** إن هذا المؤشر الإحصائي يقيس الأداء العام للسوق ويتكون هذا المؤشر من متوسط لأسعار مجموعة أسهم والتي تستخدم كمقياس يعكس بعامة حركة السوق، ونظرا لتنوع وتعدد الأسهم التي يتم تداولها في الأسواق المالية والتي تمثل الاتجاه العام لنشاط وفاعلية السوق بات من الصعوبة قياس هذا الاتجاه دون اللجوء إلى إيجاد معدل لأسعار الأسهم التابعة للشركات المدرجة في الأسواق المالية لكي يتم الاعتماد عليه في عمليات التداول اليومية، وعلى أساس ذلك أصبح لكل سوق مالي مؤشر إحصائي يقيس معدل الأداء في السوق ويعتمد المستثمرون عليه في بناء القرار الاستثماري من خلال عمليات البيع والشراء⁽²⁾.

ب- **مؤشر حجم السوق:** ويتم قياس هذا المؤشر بوساطة مؤشرين فرعيين هما⁽³⁾:

1. **مؤشر القيمة السوقية:** أو ما يعرف بـ (مؤشر رسملة السوق) ويقصد به مجموع عدد الأسهم المتداولة في السوق مضروبة في متوسط أسعار هذه الأسهم في آخر المدة، ويشير هذا المؤشر الى القيمة الإجمالية للأوراق المالية المتداولة في السوق، ويقاس معدل القيمة السوقية من خلال قسمة القيمة السوقية للأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية على أجمالي الناتج المحلي، ويعد فريقا من المحللين الاقتصاديين إن القيمة السوقية ترتبط ارتباطا وثيقا بالقدرة على تنويع المخاطر وعلى تعبئة

(1) سالم صلال الحسناوي، الاستثمار والتمويل في الأسواق المالية، مصر، القاهرة، ط1، 2017، ص 104.
(2) علي عابد العنزي، أثر التضخم وسعر الصرف في مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2005-2016)، رسالة ماجستير غير جامعية كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، 2017، ص 42.
(3) أحمد كاظم اليساري وآخرون، أثر عجز الموازنة الحكومية في مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية (دراسة تطبيقية) في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005-2016، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد 14، العدد 2018، ص 53، 110.

رؤوس الأموال ، ويعد هذا المؤشر انعكاس لمستوى النشاط في السوق ، فكلما ارتفعت قيمة المؤشر كان ذلك نتيجة ارتفاع حجم ونشاط السوق .

2. **مؤشر عدد الشركات:** يمثل هذا المؤشر عدد الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية (البورصة)، لأن ارتفاع عدد الشركات المسجلة يدل على التطور الإيجابي الحاصل في السوق المالي.

ت- مؤشر سيولة السوق: ويتضمن هذا المؤشر مؤشرين فرعيين لقياس سيولة سوق الأوراق المالية ومنها:

1. **مؤشر حجم التداول:** يمثل هذا المؤشر قيمة الأسهم المتداولة في سوق الأوراق المالية في مدة زمنية محددة، إذ إن هذا المؤشر له دلالات مهمة على مدى قوة السوق أو ضعفه واحتمالات اتجاه السوق بالارتفاع أو الانخفاض مستقبلاً، فالعمليات المكثفة للشراء والبيع بالأسهم تولد حجماً كثيفاً من التداول وينتج عن هذا الأمر ارتفاعاً في الطلب على الأسهم خلال المدة نفسها التي تشهد تداولاً كثيفاً ومن ثم من المحتمل حدوث الارتفاع في أسعار الأسهم فيما بعد من جهة، من جهة أخرى يؤدي هذا الارتفاع إلى انتشار التفاؤل بين المستثمرين فحدوث هذا الاحتمال يدفع إلى دخول المزيد من المستثمرين إلى البورصة، أما إذا كان حجم التداول ضعيفاً فسوف يمارس ضغطاً على الأسعار مما يؤدي إلى انخفاضها (1).

2. **مؤشر دوران الأسهم:** أما هذا المؤشر فيشير إلى نسبة تداول أسهم شركة ما أو مجموعة شركات تنتمي إلى قطاع واحد وذلك لمعرفة مدى نشاط هذه الأسهم المتداولة في السوق المالي خلال مدة زمنية محددة، ويحسب هذا المؤشر من خلال قسمة إجمالي الأسهم التي يتم تداولها على القيمة السوقية (2).

المطلب الثاني: الأسهم العادية

أولاً- مفهوم الأسهم العادية (Concept of Common Shares):

والسهم العادي هو أهم أنواع الأسهم التي تقوم بإصدارها الشركات المساهمة، ويعد حاملو هذا النوع من الأسهم بمثابة ملاك الشركة وأصحاب حقوق الملكية، ويحق لحامل السهم العادي المطالبة

(1) عبد الحكيم هشام طلعت، دلول عماد عبد الحسين، نظام التداول الإلكتروني وانعكاسه في مؤشرات تداول سوق الأوراق المالية- دراسة تحليلية على سوق العراق الأوراق المالية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 22، العدد 92، 2016، ص 257.

(2) عكار زينب شلال، ناصح عادل حاتم، أثر السياسة المالية والنقدية على أداء سوق العراق للأوراق المالية دراسة تطبيقية في سوق العراق للفترة 2009-2018، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 12، العدد 30، 2020، ص 102.

بحقوقه عند تصفية الشركة وبعد تسديد الالتزامات كافة للغير من قبل الشركة، ويحق لحامل السهم العادي أيضا الحصول على توزيعات الأرباح بمجرد إعلان الشركة عن ذلك، كما يحق له تداول السهم في البورصات وتحقيق الأرباح الرأسمالية جراء عمليات البيع والشراء (1).

أيضا تعرف الأسهم العادية باعتبارها إحدى طرق التمويل ذات الأجل الطويل وتعد المصدر الأول للتمويل للشركات الناشئة خلال مراحلها الأولى، فهي تمثل صك ملكية يحوزها المساهمين تثبت حقوقهم في رأس مال الشركة (2).

ثانيا - حقوق حملة الأسهم العادية: يتمتع أصحاب الأسهم العادية بالعديد من الحقوق ومنها (3):

1. **الحق في الاشتراك في الأرباح عند توزيعها:** ينظر حملة الأسهم العادية عند الاستثمار في هذا النوع من الأسهم الى مقدار ما يحققه السهم من أرباح، ولكن هذه الأرباح تتوقف على مدى تحقيق الشركة للأرباح والإعلان عن توزيع جزء منها.
2. **الحق في حضور الجمعيات العمومية:** يحق للمساهمين الحضور في اجتماع جمعيات المساهمين العمومية التي تقوم بمناقشة وفحص دفاتر الشركة وتحديد مقدار الأرباح التي يستحقها المساهمون، ما لم يمنع قانون الشركة الداخلي المساهمين من هذا الحق شريطة امتلاك المساهم عددا محددًا من الأسهم، لكن يحق في الحالات الطبيعية للمساهم الحضور حتى لو كان يمتلك سهما واحدا.
3. **الحق في التصويت:** ويعد من الحقوق الجوهرية لحملة الأسهم العادية يتمثل بالحق في الاشتراك بانتخاب أعضاء مجلس الإدارة من خلال عملية التصويت، و هذا الحق على قدر كبير من الأهمية وذلك لأنه يسمح لهم بصفتهم ملاكا للشركة على انتخاب واختيار أعضاء مجلس الإدارة المسؤولين عن تسيير أعمال الشركة ورسم سياستها.
4. **حق الأولوية في الاكتتاب:** اما هذا الحق فيمنح للمساهمين الأولوية بالاكتتاب في الإصدارات الجديدة من الأسهم بقدر كمية الأسهم التي يمتلكونها، وان هذا الحق على قدر كبير من الأهمية كونه يحافظ على المركز النسبي للمساهمين في التصويت وأيضا المحافظة على نصيب كل مساهم من الأرباح غير الموزعة والاحتياطات.

(1) أسامة عبد الخالق الأنصاري ، الإدارة المالية، 2006، ص72.

(2) مصطفى أكرم حنتوش، أياد طاهر محمد، انعكاس زيادة التمويل الممتلك على عوائد الأسهم العادية، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 23 ، العدد 100، 2017، ص 154.

(3) جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة للطباعة والنشر ، مصر، جامعة الإسكندرية، دون سنة، ص 383-384

5. **الحق في نقل ملكية الأسهم:** يتسم هذا النوع من الأسهم بعدم إمكانية إعادة الشركة للأموال المدفوعة ومن ثم إذا أراد أحد المساهمين استرجاع أمواله لا بد له من ان يقوم ببيع ملكيته في الشركة إلى مشتر آخر ، على هذا الأساس تمنح الشركات إمكانية نقل الملكية دون الحصول على ترخيص منها.

ثالثاً- قيم الأسهم العادية (Common stock values):

1. **القيمة الاسمية للسهم:** هي قيمة السهم التي ينص عليها عقد إصدار السهم وأنظمة الشركة وقوانينها الداخلية، وتظهر هذه القيمة عادة على كوبون السهم عند شراء السهم من السوق المالي أو عند إصدار شهادة إثبات ملكية الأسهم، ومن خلال القيمة الاسمية يتم تحديد نسبة ومقدار الربح الذي يتم توزيعه على حملة هذه الأسهم (1).

2. **القيمة الدفترية للسهم:** وتعتبر عن قيمة السهم الموجودة في السجلات المالية للشركة، وتكون هذه القيمة ذات دلالة على قوة المركز المالي للشركة، فزيادة هذه القيمة وارتفاعها إنما هو مؤشر على إمكانية الشركة على توسيع حجم نشاطاتها واستثماراتها وقدرتها على الاستمرار، وتمثل هذه القيمة مقدار حصة كل سهم من أصول الشركة بعد تسديد كل الالتزامات على الشركة، ويمكن الوصول لهذه القيمة عن طريق تقسيم حقوق المساهمين على عدد الأسهم (2).

3. **القيمة السوقية:** وتحدد هذه القيمة في السوق من خلال التفاعل بين قوى العرض والطلب في سوق المنافسة الكاملة، أي السوق الذي لا تؤثر فيه ظروف الاحتكار، لأن هذه القيمة يمكن إن تكون اعلى أو اقل أو مساوية للقيمة الدفترية أو القيمة الاسمية، ويتوقف هذا الاحتمال على مجموعة تقديرات منها (ما يتعلق بالمعاملين في الأسواق المالية وحملة الأسهم ، ومنها ما يتعلق بالحالة العامة للاقتصاد ومعدل الفوائد ومعدل التضخم) (3).

4. **قيمة التصفية:** وتمثل هذه القيمة نصيب حملة الأسهم من تصفية الشركة، أي من ثمن بيع موجودات الشركة بعد تسديد الشركة بجميع التزاماتها تجاه الغير وأيضاً بعد تسديد حقوق حملة الأسهم الممتازة، إذ تعد هذه القيمة أفضل من القيمة الدفترية لأنها تعبر عن قيمة الأسهم الحالية في السوق (4).

(1) دريد كامل، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، عمان، الأردن، دار الميسرة للنشر والتوزيع، ط 1، 2009، ص 202-203
 (2) عماد عبد الحسين دلول، تقييم الأسهم العادية وتشكيل محفظتها الاستثمارية الكفوة باستخدام (نموذج التأكد المعادل) دراسة حالة في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 2010، 81، ص 42 .
 (3) فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، ط 1، 2006، ص 206.
 (4) Gitman Lawrence، Zutter Chad، Principles of Managerial Finance، 13th، 2012، p 287.

5. **القيمة الحقيقية:** اما هذه القيمة فتعبر عن مقدار العائد المتوقع الحصول عليه من الاستثمار في الأسهم مستقبلا، وتمثل الثمن الذي يمكن إن يدفعه المستثمر من اجل الحصول على العائد الذي تولده الأسهم في الفترة القادمة، ويمكن الوصول الى هذه القيمة من خلال قسمة العائد المتوقع على العائد المطلوب⁽¹⁾ والتي يمكن حسابها من خلال المتعادلتين الاتيتين :

$$\text{العائد المتوقع} = \text{العائد المطلوب}$$

رابعا - أنواع الأسهم العادية (Types of Common Shares):

هنالك العديد من الأنواع للأسهم العادية التي يجري تداولها في الأسواق المالية ومن أهمها:

1. **أسهم الدخل:** يمتاز هذا النوع من الأسهم بتوزيع الأرباح دائما وبمعدلات تفوق المتوسط عند مقارنتها بالأسهم الأخرى، لذلك فإن طبيعة هذا النوع من الأسهم هي استمرارية حصول حامله للأرباح وبالمقابل تتعرض الى مقدار اقل من التقلبات في الأسعار، ويفضل هذا النوع من الأسهم من قبل المستثمرين الذين يفضلون الحصول على دخل نقدي دائم مثل (صناديق الادخار)⁽²⁾.
2. **أسهم المضاربة:** يتأمل المستثمرون في هذا النوع من الأسهم إن تتزايد أسعارها مستقبلا، فالمستثمرون بدلا من إن يعتمدوا على بيانات تاريخية للشركة فأنهم يراهنون على مدى توافر معلومات جديدة من شأنه إن يؤثر إيجابا ويؤدي الى زيادة أسعار الأسهم، وتتسم هذه الأسهم بالتقلب الكبير والمستمر لاسيما عند توافر معلومات جديدة⁽³⁾.
3. **الأسهم الدفاعية:** يتسم هذا النوع من الأسهم بعدم توقع تعرض عائدها الى الانخفاض في الفترات التي يعاني الاقتصاد فيها من الكساد بل قد يحقق عائدا يفوق عائد السوق، وبذلك فإن مخاطرها المنتظمة قد تكون اقل من مخاطر السوق⁽⁴⁾.
4. **الأسهم المتميزة:** وتكون هذه الأسهم تابعة للشركات العريقة وذات التاريخ العريق في دفع وتوزيع قيمة الأرباح وبدون فترات انقطاع أو توقف، اذ تتميز الشركات المصدرة لهذه الأسهم بضخامة رأس

(1) فيصل محمود الشواربة ، مصدر سبق ذكره، ص 108.

(2) حسين وليد حسين، عبد الناصر علك حافظ، استخدام أسعار الأسهم العادية في قياس كفاءة الإدارة المالية في عينة من الشركات العراقية، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 6، العدد 17، 2011، ص 198 .

(3) عبد الحكيم هشام طلعت و أنوار مصطفى، تقييم الأسهم العادية باستخدام أنموذج الخصم (نموذج جوردن) - دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 81، 2010، ص 56.

(4) أرشد فؤاد التميمي ، الأسواق المالية إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010، ص 163-162.

المال واتساع حجم أعمالها وتحقيق الأرباح وتوزيع جزء منها على حملة الأسهم حتى عند دخول الاقتصاد مرحلة الركود، ويتم تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية باستمرار وتتمتع الشركة بمركز مالي وائتماني قوي⁽¹⁾.

خامسا - مزايا الأسهم العادية (Advantages of Common Stock)⁽²⁾:

1. لا تحمل الشركة أي أعباء وذلك في حالة عدم كفاية الأرباح التي تحققت لتغطية التزامات الشركة تجاه الغير وأيضا تجاه حملة الأسهم الممتازة، لان الشركة غير ملزمة بدفع توزيعات من الأرباح بشكل ثابت لحملة الأسهم العادية.
2. يرتبط عائد الأسهم العادية بنتيجة أعمال الشركة وبرغبتها في توزيع جزء من الأرباح التي حققتها.
3. إن قيمة السهم العادي هي الضمان الأساس للجهات الدائنة الذين يتوقعون إن تكون هذه القيمة كافية من اجل تغطية مستحقات الشركة تجاههم في حالة تعثر أعمالها أو تعرضها للتصفية.
4. إن الأسهم العادية تساعد الشركة على تحقيق الاستقرار وتجعلها ذات تأثير اقل بالتقلب الحاصل في المبيعات أو التقلب في حجم الأرباح التي يتم تحقيقها.

سادسا - عيوب الأسهم العادية (Disadvantages of Common Stock)⁽³⁾:

1. إن تكاليف إصدار الأسهم العادية تكون أكبر من تكاليف الديون.
2. إن إصدار الأسهم وبيعها يؤدي الى التنازل عن الملكية لمصلحة حملة هذه الأسهم.
3. إن الأرباح التي تدفع لحملة الأسهم لاتعفى من من الضرائب في حين تعفى الفوائد المتحققة عن السندات.
4. إن حملة الأسهم العادية يطالبون بمعدل عائد اعلى من المقرضون.
5. إن إصدار المزيد من الأسهم العائد قد يؤدي الى زيادة تكلفة رأس مال الشركة.

(1) دريد كامل آل شبيب ، الأسواق المالية والنقدية، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الأردن، 2012، ص 182.

(2) جمال اليوسف و فواز الحميري، الإدارة المالية، 2019، ص 316.

(3) O. Ray Whittington ، Wiley CPA Examination Review Volume 1 Outlines and Study Guides ، 41th ، 2013، p1572.

سابعاً - العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم العادية:

هنالك العديد من العوامل التي تؤثر على أسعار الأسهم العادية سواء كانت هذه عوامل اقتصادية أم عوامل تؤثر في وضعية الشركة أو عوامل تؤثر في سعر السهم نفسه وسواء كانت هذه العوامل تؤثر تأثير مباشر أو غير مباشر ومن أهم هذه العوامل:

1. **الأرباح المتحققة** : إن من المحددات الرئيسية لسعر السهم العادي هي الأرباح التي تحققها الشركات ، لذلك يفضل شراء الأسهم التي تكون معدلات أرباحها في حالة زيادة مستمرة ، وبيع الأسهم التي تكون معدلات أرباحها في تناقص أو انخفاض ، مع ذلك فإنه قد يكون في الأجل القصير عدم وجود ارتباط بين أرباح الشركات وأسعار أسهمها ، فقد تتحرك الأسعار في اتجاه معاكس لتحرك الأرباح أو قد تزداد بنسبة قليلة مقارنة بحجم الزيادة في الأرباح ، ويرجع السبب في هذه التحركات الى نظرية الثقة ، إذ إن سعر السهم قد يتأثر بثقة المستثمر في الأوراق المالية أكثر من تأثره بسعر السهم ، أي إن وجود الثقة من عدمها هي التي تدفع أسعار الأسهم الى الارتفاع أو الانخفاض بدلا من الأرباح (1).

2. **أسعار الفائدة المصرفية** : قد لا تكون هنالك علاقة مباشرة بين أسعار الأسهم وسعر الفائدة السوقي كما هو الحال في العلاقة المباشرة بين أسعار السندات وأسعار الفائدة ، ألا إن انخفاض سعر الفائدة المصرفي سوف يؤدي الى ارتفاع أسعار الأسهم ، وذلك بسبب انخفاض كلفة تمويل الاستثمار في الأسهم مما يؤدي الى زيادة الطلب على الأسهم ومن ثم ارتفاع أسعارها من جهة ، ومن جهة أخرى فأن ارتفاع أسعار الفائدة المصرفية سيحفز المستثمرين على بيع أسهمهم والاتجاه الى استثمار أموالهم من خلال إيداعها في المصارف املأ في الحصول على الفائدة المصرفية مما يؤدي الى انخفاض الطلب على الأسهم الأمر الذي يدفع الأسعار نحو الانخفاض (2).

3. **الحالة الاقتصادية العامة**: تؤدي حالة الاقتصاد كالتضخم والانكماش دورا في التأثير في أسعار الأسهم و تتمثل بحالة الأنشطة الاقتصادية والتي يؤشرها الدخل والنواتج القومي، حيث إن توسع وانتعاش الاقتصاد وازدياد معدلات النمو الاقتصادي يصاحبه زيادة في الطلب على الأسهم مما يؤدي

(1) صباح أسامة علي، أثر الإعلان عن توزيعات الأرباح في أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية "دراسة تطبيقية"، رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية - غزة، كلية التجارة، 2006، ص 60.

(2) نورس كاظم عبيد العارضي، استخدام نماذج التنبؤ بالأرباح لقياس القيمة السوقية للأسهم - دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير ، جامعة القادسية، كلية الإدارة والاقتصاد، 2017، ص 75.

الى زيادة الأسعار في السوق، أما عندما يدخل الاقتصاد مرحلة الانكماش وتقليص الأنشطة الاقتصادية فهذا يؤدي الى خفض الطلب على الأسهم الى انخفاض أسعار الأسهم بعامة (1).

4. **المخاطر المنتظمة** : تعد المخاطر المنتظمة عنصرا مهما يجب إن يؤخذ بنظر الاعتبار من قبل المستثمر عند التخطيط للاستثمار في الأسهم ، وتمثل المخاطر في التذبذب في أسعار الأسهم والتذبذب في عائدها اللذان يؤثران في قرار البيع أو الشراء ، والمخاطر بعامة تعني احتمالية تحقق الخسارة نتيجة الاستثمار ، إن المخاطر المنتظمة تؤثر في السوق بعامة من دون استثناء ومن ثم فإن هذه المخاطر تؤثر في جميع الأسهم المتداولة في السوق المالي ولا يمكن تجنبها هذا النوع من المخاطر بل يمكن التنبؤ بها والتحوط منها ، وتقاس من خلال معامل الانحدار بين كل من عائدات السوق المالي وعائدات الأسهم لمدة زمنية اذ يجب إن لا تقل عن خمس سنوات (2).

5. **تغير سعر الصرف الأجنبي امام العملة** : من العوامل التي تؤثر في أسعار الأسهم هو سعر صرف العملة المحلية وذلك من خلال طريقتين الأولى إن المستثمرين الأجانب يفضلون الاستثمار في اسهم محددة عندما تتسم العملة المحلية بالانخفاض ، في حين يقومون ببيع استثماراتهم عندما تصل العملة المحلية الى قمة ارتفاعها ، أما الطريقة الثانية فهي من خلال تأثير سعر الصرف في تدفقات الشركة النقدية المتوقعة ، فاذا كانت هذه الشركة تصنف على أنها شركة مصدرة فإن تراجع قيمة العملة المحلية سوف يؤدي الى زيادة صادراتها وارتفاع اقيام مبيعاتها اي ارتفاع أسعار أسهمها المتداولة ، وبالعكس اذا كانت الشركة تصنف على أنها مستوردة (3).

6. **توقعات المحللين الماليين والمستثمرين حول مستقبل الشركة** : من اجل تقدير القيمة الحقيقية التي يجب إن يكون عليها سعر السهم الحالي ، يجب على المحللين الماليين والمستثمرين توقع مقدار الأرباح المستقبلية للسهم ، وعليه يجب إجراء تحليل مفصل لمعدل العائد على حقوق المساهمين بعده محددًا رئيسًا لمعدل نمو أرباح السهم ، كذلك يجب إجراء تحليل للأرباح الحالية للسهم وذلك من اجل تقدير قيمتها المستقبلية ، وعند وصول التحليل الى هذه المرحلة يمكن تقدير قيمة السهم الحقيقية

(1) حليلة خليل الجرجاوي ، دور التحليل المالي للمعلومات المالية ال في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم - دراسة تطبيقية على المنشآت المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية، رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية - غزة، كلية التجارة، 2008، ص 53 .
(2) قيس أديب الكيلاني ، التنبؤ بالقيم السوقية للأسهم: دراسة لعينة من الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة (1998-2002)، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، 2007، ص 11.
(3) سليمان موصللي، عدنان سليمان، الأسواق المالية، جامعة دمشق، 2013، ص 54-55 .

ومن ثم اتخاذ القرار الاستثماري ، فهذه العوامل تؤدي الى الأختلاف في التوجهات نحو الاستثمار في الأسهم مما يؤثر في أسعار الأسهم (1).

المطلب الثالث: القيمة السوقية للأسهم

أولاً- مفهوم القيمة السوقية (Concept of Market Value):

تختلف مفاهيم القيمة السوقية باختلاف وجهة نظر كل باحث ويمكن إن تعرف بأنها :
القيمة النقدية للسهم المدفوعة من قبل المستثمرين في لحظة زمنية معينة، وتمثل هذه القيمة المؤشر الذي يتم في ضوءه اتخاذ قرارات الشراء والبيع وتقييم الشركات، وتعكس هذه القيمة ما حققته الشركات من خسائر أو أرباح ومدى قدرتها على النمو والتوسع والاستمرار (2).
تعرف أيضا أنها القيمة التي يتم على ضوءها تداول السهم في سوق الأوراق المالية، أي أنها تمثل الثروة النقدية لحامل السهم في السوق الثانوية، وان هذه القيمة تتسم بالتغير المستمر صعودا أو هبوطا استنادا الى المعلومات التي تتوافر عن الشركة المصدرة للسهم في السوق (3).
وعادة يتم المقارنة بين القيمة السوقية للسهم وقيمه الحقيقية ، فاذا كان السعر السوقي اعلى من القيمة الحقيقية فذلك يعبر عن إن السهم مقوم باكثر مما ينبغي ، وان هذا السهم لا يجب الاحتفاظ به كونه غير صالح للاستثمار ويجب بيعه والعكس صحيح اذا كان السعر السوقي للسهم مقوم بأقل ينبغي وهنا يجب على المستثمر شراء هذا السهم كون السعر السوقي سوف يرتفع بمرور الوقت حتى يصل الى المستوى المعادل للقيمة الحقيقية مما يؤدي الى تحقيق المكاسب الرأسمالية للمستثمر ، وفي حالة تساوي كلا من السعر السوقي والقيمة الحقيقية فأن السهم يكون مقيم كما يجب (4) ، ويرجع الاختلاف بين السعر السوقي والقيمة الحقيقية الى عدة أسباب منها :

1. التلاعب في أسعار الأسهم والمضاربات في البورصة.
2. شحة المعلومات المتوافرة عن الأداء المالي للشركة.
3. القيام بتحليل المعلومات بصورة غير صحيحة من قبل المستثمرين.

(1) نور محمد كاظم، دور تقييم الأسهم في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير غير ، جامعة الكوفة، كلية الإدارة والاقتصاد، 2021، ص 33.

(2) أسماء كسري ، صالح محمد يزيد، دور المعلومات المحاسبية في تفسير القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة – دراسة حالة فندق الأوراسي للمدة من (2004 – 2011) ، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 41، 2017، ص 93.

(3) جود الحلبي ، كنجو كنجو، أثر مؤشرات الأداء المالي في القيمة السوقية للأسهم – دراسة حالة، مجلة جامعة حماة، المجلد 3، العدد 7، 2020، ص 163 .

(4) جود الحلبي ، كنجو كنجو، العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، مجلة جامعة حماة، المجلد 4، العدد 2، 2021، ص 136.

4. التأخر في تعديل سعر السهم طبقاً للمعلومات الجديدة بسبب بطء في رد فعل السوق تجاه هذه المعلومات.

ثانياً – أهمية القيمة السوقية (Importance of Market Value):

تعتبر القيمة السوقية من أهم القيم للسهم من وجهة نظر المستثمر ، كما إن هذه القيمة تعكس مقدار القيمة الاقتصادية لحقوق حملة الأسهم ، لذلك تعد إحدى القيم التي تساعد في تحديد قيمة الشركات في سوق الأوراق المالية (1) ، فضلاً على أن هذه القيمة تعطي تصور عن الشركة وأفاقها المستقبلية (2) ، إذ تمثل تعظيم ثروة حملة الأسهم أحد أهداف الإدارة المالية التي تسعى إلى تحقيق هذا الهدف من خلال تعظيم قيمة السهم السوقية ، ويقصد بتعظيم قيمة السهم السوقية زيادة سعر السهم العادي للشركة في سوق الأوراق المالية ، ويعد هذا السعر من أفضل مقاييس قيمة الشركة (3) ، وتتمثل أهمية هذه القيمة في كونها مرآة تعكس العناصر والمعلومات والمتغيرات الأخرى التي تؤثر في أسعار الأسهم .

ثالثاً – العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم:

هنالك العديد من العوامل التي تؤثر في القيمة السوقية للأسهم ومن أهمها (4):

1. القيمة الدفترية للأسهم.
2. الظروف الاقتصادية العامة مثل (الانكماش والتضخم).
3. الشركة ومركزها المالي ومدى قدرتها على تحقيق الأرباح المستقبلية.
4. السوق المالي وظروف الطلب والعرض فيه.
5. المحللون الماليون وتوقعاتهم للأوضاع المستقبلية للشركة.
6. مقدار الأرباح الحالية التي تقرر إدارة الشركة توزيعها.
7. السياسة الاقتصادية العامة للبلد ومعدلات التضخم وأسعار الفائدة .

(1) علي عبد عذاب، ثائر صبري محمود، أثر الرافعة المالية في القيمة السوقية السهم المصارف التجارية العراقية - بحث تطبيقي في مصرف بغداد للمدة (2010 – 2019)، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 16، العدد 57، 2021، ص 48.

(2) Habiba Ahmed، the Effect of Exchange Rate Volatility on Market Value of listed Commercial Banks in Kenya ، 2017، p2.

(3) حسنين فيصل شومان ، أثر دورة التحول النقدي في القيمة السوقية للسهم دراسة تطبيقية في شركة الكندي لإنتاج اللقاحات والأدوية البيطرية، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية، المجلد 9، العدد 1، 2017، ص 44.

(4) بنية محمد، نموذج مقترح لدراسة تأثير القرارات المالية على القيمة السوقية لأسهم الشركات – دراسة حالة عينة من الشركات في الصناعات البترولية والكيماوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية للفترة الممتدة ما بين 2010 – 2014، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، المجلد الثاني، العدد 7، 2017، ص 339.

رابعاً - تعظيم القيمة السوقية للأسهم:

لقد اضحى هدف تعظيم قيمة السهم السوقية أو تعظيم ثروة المساهمين منهجا لكل الدراسات التحليلية في مجال الإدارة المالية، هذا التعزيز والإسناد للهدف لم يأت من فراغ بل هنالك عدة عوامل تبرره منها (1):

1. إن تعظيم قيمة السهم السوقية يتطلب إن تكون الوحدات التشغيلية في الشركات ذات كفاءة اعلى وبكلفة اقل وان يتم إنتاج سلع وخدمات بجودة اعلى وبأسعار اقل.
 2. إن تعظيم هذه القيمة تقتضي تطوير السلع التي يرغب فيها المستهلك ويكون بحاجة اليها، وعليه فأن دافع الربحية سيؤدي الى تطوير التكنولوجيا الحديثة وتوفير فرص عمل جديدة.
 3. إن تعظيم هذه القيمة يفرض توافر خدمات ما بعد البيع وأيضا وجود مخزون من السلع بشكل كافي وأيضا وجود منافذ للتوزيع في مواقع جغرافية مناسبة.
- وهنالك عدة أسباب تؤدي الى زيادة القيمة السوقية للأسهم منها (2):

1. ارتفاع درجة نشاط السوق وتطوره بخاصة بعد دخول الابتكارات المالية الحديثة أو ما تعرف بـ(المشتقات المالية) مثل (المبادلات والمستقبليات والخيارات)، الأمر الذي حفز الشركات على طلب التمويل وذلك عن طريق إصدار أنواع مختلفة من الأدوات المالية التقليدية منها والحديثة التي تشبع طلبات المستثمرين والمدخرين في الوقت نفسه، مما أدى الى حدوث زيادة في عدد الأسهم المتداولة في الأسواق المالية وبالتالي ارتفاع القيمة السوقية للأسهم.
2. زيادة في الطلب على الأوراق المالية وذلك نتيجة التحرر المالي وتمتع الأسواق المالية بالشفافية والاستقرار، فهذه العوامل تؤدي الى الزيادة في مؤشرات أسعار السوق ومن ثم زيادة القيمة السوقية.
3. حجم التطور الهائل الحاصل في مجال الابتكارات الإلكترونية والاتصالات وثورة التكنولوجيا لاسيما بعد دخول أنظمة الكمبيوتر الى الأسواق المالية.
4. نوعية النشاط الاقتصادي العام أي الحالة الاقتصادية السائدة مثل حالات الكساد والرواج والتضخم وموقع الاقتصاد من الدورة الاقتصادية .
5. توزيع الأرباح.

(1) هند ضياء عبد الرسول ، اختبار أثر العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للأسهم باستخدام بعض من أدوات التحليل المالي - دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2010 - 2014، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد الخامس، العدد 1، 2015، ص 214.

(2) استبرق محمود الأنصاري ، تحليل الكفاءة التشغيلية في ظل نموذج حد التكلفة العشوائي ودورها الوسيط في القيمة السوقية للأسهم - دراسة تطبيقية على عينة من المصارف العراقية المساهمة، أطروحة دكتوراه، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، كلية الدراسات العليا، 2020، ص

6. الفوائد.
7. السياسات والتشريعات القانونية السائدة في البلد ومدى مرونة هذه التشريعات.
8. الاستثمارات الأجنبية ومدى قدرة السوق المالي على جذب رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية ومدى تدفق رؤوس الأموال الى داخل الاقتصاد.
9. مدى توفر الائتمان .

المبحث الثالث: العوامل المحددة للقيمة السوقية للأسهم وفقا للنظريات الاقتصادية :

المطلب الأول - نماذج تسعير الموجودات الرأسمالية

1. أنموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (Capital Asset Pricing Model):

قام (Sharpe 1964 ، Lintner 1965 ، Mossin 1966) بوضع أول نموذج لأجل تسعير الموجودات مشتق من النظرية الاقتصادية واطلق عليه نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (CAPM) وأيضا يسمى بـ (أنموذج السوق أو أنموذج العامل الواحد) ⁽¹⁾ ، ويسعى هذا الأنموذج الى تفسير العلاقة التي تحدث بين متغيرين أساسيين احدهما يتمثل بالموجود المالي والأخر هو السوق المالي ، ويعتمد في التفسير على العلاقة المتبادلة بين العائد والمخاطرة ⁽²⁾ ، وقد عرف (Horne) هذا الأنموذج هو (الأنموذج الذي يوضح العلاقة بين العائد المطلوب والمخاطر ، وفي هذا الأنموذج يكون العائد المطلوب على الورقة المالية هو المعدل الخالي من المخاطر مضافا اليه علاوة المخاطر النظامية للورقة المالية) ⁽³⁾ .

الافتراضات الأساسية للنموذج: يقوم هذا النموذج على جملة من الافتراضات أهمها ⁽⁴⁾:

- أ- يتسم المستثمرون بالعقلانية منهم يميلون الى تجنب المخاطرة ومن ثم فإنهم يتجهون الى الاستثمارات التي تتسم بانخفاض المخاطر.
- ب- يمكن للمستثمرين إقراض أو اقتراض أي مبلغ من الأموال بمعدل العائد الخالي من المخاطر.

(1) – Fabozzi، Frank J، Capital Markets Financial Management and Investment Management، 2009، p256.

(2) الياسين، احمد عبد الكريم، دور المتغيرات الجزئية في تحديد القيمة السوقية للأسهم دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من 2015 – 2018 ، رسالة ماجستير ، جامعة البصرة، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2019 ، ص 88.

(3) James C. van Horne، John M. Wachowicz، Fundamentals of Financial Management، 13th، 2009، p106.

(4) Frank K. Reilly ، Keith C. Brown ، Investment Analysis & Portfolio Management، 9th، 2012، p208.

ت- لدى جميع المستثمرين توقعات متجانسة، أي إن توزيعات الاحتمال المتماثلة لمعدل العائد المستقبلي تكون متجانسة لكل المستثمرين.

ث- الأفق الزمني لكل المستثمرين هو نفسه، مثلاً قد يكون شهراً أو سنة.

ج- إن جميع الاستثمارات تكون قابلة للتجزئة وبشكل غير محدود، وعليه هنالك حرية لدى المستثمرين في بيع أو شراء أي عدد من الأسهم.

ح- لا توجد ضرائب أو تكاليف على المستثمرين سواء بالبيع أو بالشراء.

خ- أسواق رأس المال تكون دائماً في حالة توازن.

معادلة أنموذج (CAPM) والمتغيرات الأساسية له:

يوضح هذا الأنموذج إن العائد الذي يتوقع الحصول عليه من الورقة المالية يكون مساوياً لمعدل العائد الخالي من المخاطر مضافاً إليه علاوة المخاطر فإذا كان العائد المتوقع أقل أو أعلى من العائد المطلوب فلا يجب إن تتم عملية الاستثمار، وعليه فأن هذا الأنموذج يقدم أداة مبسطة للمستثمرين من أجل تقييم استثماراتهم، وعلى هذا فأن معادلة أنموذج (CAPM) يمكن توصيفها على النحو الآتي⁽¹⁾:

$$E(R_i) = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

حيث إن:

ER: يمثل العائد المتوقع.

RF: يمثل معدل العائد الخالي من المخاطر.

β : تمثل المخاطر النظامية.

RM: عائد محفظة السوق.

تبين المعادلة السابقة إن معدل العائد المتوقع للأسهم أو غيرها من الاستثمارات يرتكز على متغيرين الأول يمثل العائد الخالي من المخاطر (معدل الفائدة الممنوح على السندات الحكومية أو أدونات الخزنة) أما الثاني هو علاوة المخاطر $(R_m - R_f)$ β يمثل الفرق بين عائد السوق المتوقع ومعدل العائد الخالي من المخاطر مضروباً في المخاطر المنتظمة.

وعلى هذا الأساس فأن معدل العائد المتوقع يعتمد على بعض العناصر الأساسية ومنها⁽²⁾:

⁽¹⁾ Liem, Nguyen Thanh, Portfolio Risk Management and Capital Asset Pricing Model, Thesis, Lapland University of Applied Sciences, 2015, p35.

⁽²⁾ Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfeld, Bradford D. Jordan, FUNDAMENTALS OF CORPORATE FINANCE, 10TH, 2013, p436.

- أ- القيمة الزمنية للنقود: حيث إن العائد الخالي من المخاطر هي مكافأة لمجرد انتظار المستثمر لأمواله من دون أي مخاطر.
- ب-العائد المكافئ لتحمل المخاطر المنتظمة: وتمثل المكافأة التي يقدمها السوق الى المستثمر نتيجة التعرض الى المخاطر المنتظمة فضلا على الانتظار.
- ت-مقدار المخاطر المنتظمة: يتم قياس هذا المقدار بوساطة معامل البيتا إذ يمثل هذا المعامل مقدار المخاطر المنتظمة التي يحتويها سهم أو أصل محدد.
- وقد تعرض هذا الأنموذج الى العديد من الانتقادات ومنها (1):
- أ- عدم واقعية افتراض الإقراض والاقتراض بمعدل العائد الخالي من المخاطر، حيث انه يمكن للمستثمر شراء أدوات الخزنة بمعدل فائدة ما لكن من غير المنطقي اقتراضه للأموال بالمعدل نفسه.
- ب-تعدد الفترات الزمنية للمستثمرين ومن ثم وجود أكثر من خط سوق ورقة مالية للورقة نفسها.
- ت-يوجد العديد من المستثمرين في السوق المستعدين لتحمل المخاطر العالية مقابل العائد المنخفض.
- ث-أن توقعات المستثمرين غير متجانسة بسبب اختلاف المعلومات في السوق المالي وأيضا اختلاف المستثمرين في تفسير هذه المعلومات كل بحسب توجهاته وأهدافه.
- ج-وجود تكاليف للمعاملات على العكس مما افترضه الأنموذج ومن ثم تعدد الخطوط لسوق الأوراق المالية.

2. نظرية التسعير المرجح (Arbitrage Pricing Theory):

لقد تم تطوير هذه النظرية من قبل (ستيفن روس) في عام (1976) لتحل بديلا عن أنموذج (CAPM)، فهذه النظرية تأخذ بنظر الاعتبار عدة عوامل عند حساب عائد الورقة المالية وليس عاملا واحدا كما أشار اليه أنموذج تسعير الموجودات الرأسمالية (2) ويعرف أنموذج (APT) على انه (النظرية التي يركز فيها سعر الأصل على أكثر من عامل أو على عوامل متعددة وتكون كفاءة المراجعة في الأساس في عملية التسعير) (3)، وعليه فهو أنموذج عام يعتمد على أكثر من عامل لتسعير الأصل وفي الوقت ذاته لا يقدم معلومات محددة حول هذه العوامل (4).

(1) عيسى بدروني، الأمين شريط حسين، دراسة واقعية لنموذج تسعير الموجودات الرأسمالية في بورصة الجزائر "سهم أن سي أروبية كنموذج"، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف، الجزائر، العدد 18، 2017، ص 58.

(2) حاتم كريم الغرباوي، اختبار نظرية التسعير المرجح في التنبؤ بعوائد الأسهم دراسة تطبيقية لمجموعة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2004 - 2019، رسالة ماجستير، جامعة كربلاء، كلية الإدارة والاقتصاد، 2021، ص 20.

(3) James C. Van Horne، John M. Wachowicz، Fundamentals of Financial Management، 13th، 2009، p119.

(4) Fabozzi، Frank J، Capital Markets Financial Management and Investment Management، 2011، p118.

وتعرف المراجعة بصفتها عملية الشراء والبيع المتزامن لأصل محدد في سوقين مختلفين وبسعرين مختلفين أيضا من أجل تحقيق الأرباح وبدون أي مخاطرة وذلك عن طريق شراء الأصل بسعر منخفض من أحد الأسواق وبيعه بسعر أعلى في سوق آخر (1).

افتراضات نظرية (APT): استندت نظرية (APT) في أغلب فروضها على أنموذج (CAPM) وأضافت إليها بعض الافتراضات الجديدة ومن أهمها (2):

أ- يرتبط العائد المتوقع عن الورقة المالية بعدة عوامل تسمى (عوامل الخطر) من خلال العلاقة الخطية.

ب- إن المستثمرين يسعون دائما إلى تعظيم ثروتهم.

ت- انعدام أو انخفاض المخاطر التي تحيط بفرص المراجعة التي تكون مربحة.

بناء على الافتراضات السابقة للنظرية فإنه يمكن تحديد المعادلة الرياضية (APT) على النحو الآتي (3):

$$ER = R_f + \beta_1(R_1 - R_f) + \beta_2(R_2 - R_f) + \beta_3(R_3 - R_f) + \dots + \beta_n(R_n - R_f) + e$$

حيث إن:

ER: العائد المتوقع

Rf: معدل العائد الخالي من المخاطر

(R₁ - Rf): علاوة المخاطرة للعامل الأول للأوراق المالية وهكذا.

β₁: معامل المخاطرة للعامل الأول وهكذا.

وعلى نقيض أنموذج (CAPM) فإن نظرية (APT) لا تحدد عوامل المخاطر المنتظمة، كذلك فإنها لا تحدد حجم الإيجابية أو السلبية لهذه العوامل، حيث سيكون لكل محفظة أو كل سهم درجة متفاوتة من الحساسية لكل عامل من عوامل الخطر التي قد تدرج في الأنموذج المختار (4).

3. نموذج العوامل الثلاثة (The Fama-French Three-Factor Model):

قدم (فاما وفرنش) في عام (1966) أنموذجا مكونا من ثلاثة عوامل، وقد أصبح أداة قياسية لعوائد الموجودات، حيث يفترض الأنموذج إنه يجب أن يرتكز خط سوق رأس المال على ثلاثة عوامل، العامل

(1) Frank J. Fabozzi، Pamela Peterson ، Capital Markets، Financial Management، and Investment Management، 2009، p288.

(2) محمد عوامر ، إدارة مخاطر المحفظة المالية استخدام البرمجة التربيعية - دراسة تطبيقية على محفظة الأوراق المالية في سوق المال السعودي، رسالة ماجستير ، جامعة محمد بوضياف، كلية العلوم الاقتصادية ، 2015 ، ص75.

(3) Michael C. Ehrhardt ، Eugene F. Brigham ، Financial Management: Theory and Practice، 13th 2013 p955.

(4) Glen Arnold ، Corporate Financial Management ، 5th، 2013، p305.

الأول هو معامل الخطر للسهم (البيتا) الذي يقيس خطر السوق بالنسبة للسهم ويؤكد العلاقة الطردية بين العائد المطلوب ومعامل البيتتا، أما العامل الثاني فيتشمل بحجم الشركة يمكن قياسه بوساطة القيمة السوقية لحقوق المساهمين، في حين يمثل العامل الثالث القيمة الدفترية / القيمة السوقية لحقوق المساهمين⁽¹⁾. ويمكن تحديد الصيغة الرياضية للأنموذج على النحو الآتي⁽²⁾:

$$E(R_i) - R_f = a + b_i[E(R_m) - R_f] + s_i E(SMB) + h_i E(HML)$$

حيث إن:

Eri: يمثل العائد المتوقع على الأصل

Rf: معدل العائد الخال من المخاطر

Erm: يمثل العائد المتوقع لمحظة السوق

ESMB: يمثل العائد المتوقع لعامل الحجم

EHML: يمثل العائد المتوقع للقيمة السوقية / القيمة الدفترية

أما (h, s, b) فهي تمثل معاملات المتغيرات المستقلة.

ويرتكز العامل الثاني (عامل الحجم) على حقيقة مفادها (إن الشركات ذات الحجم الصغير تمتاز بمخاطرة تفوق الشركات ذات الحجم الكبير) وعلى أساس ذلك تكون عوائدها أكبر، أما العامل الثالث فيرتكز على حقيقة مفادها إذا كانت القيمة السوقية للسهم أكبر من القيمة الدفترية فأن المستثمر يكون متفائلاً تجاه ذلك السهم والعكس صحيح.

المطلب الثاني - نظريات سياسة توزيع الأرباح :

1. نظريات عدم وجود علاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية:

تعتمد هذه النظريات على فرضية مفادها (إن سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها الشركة تكون مستقلة عن قيمة أسهمها)، حيث يتم تحديد قيمة الشركة من خلال قراراتها التي تتعلق بالتمويل والاستثمار ضمن هيكل رأس المال الأمثل وليس بقرار توزيع الأرباح⁽³⁾ ومن هذه النظريات هي:

⁽¹⁾ Zvi Bodie ، Alex Kane ، Alan J. Marcus ، Essentials of Investments ، 10th ، 2017 ، p211.

⁽²⁾ David Kilsgård، Filip Wittorf ، The Fama and French Three-Factor Model - Evidence from the Swedish Stock Market، Master thesis ، 2010 ، p8.

⁽³⁾ Graham Paul Barman، An Evaluation Valuation Of How Dividend Policies Impact On the Share Valu of Selected Companies ، Degree of Magister ، 2008 ، p17.

أ- نظرية المتبقي من توزيع الأرباح (The Residual Theory Of Dividends):

توضح هذه النظرية توجه المستثمرين الى تأييد قرار الشركة باحتجاز الأرباح اذا كان معدل العائد الذي يمكن إن تحققه الشركة من استثماراتها يفوق معدل العائد الذي يمكن للمستثمرين تحقيقه في حالة حصولهم على نسبة من الأرباح ، لذلك تبين هذه النظرية إن توزيع الأرباح ليس سوى وسيلة لتوزيع الأرباح الفائضة وان حجم التوزيع يتوقف اساسا على قرار الاستثمار ، أما في حالة ارتفاع القيمة السوقية للأسهم فهذا سببه الى وجود بدائل استثمارية يمكن إن تحقق عائدا اعلى أما إجراءات توزيع الأرباح فهي غير مؤثرة في قيمة الشركة السوقية ⁽¹⁾ ، وبعبارة فإن سياسة توزيع الأرباح المتبقية تمر بالخطوات الآتية⁽²⁾ :

❖ تحديد مدى التوسع في الميزانية الرأسمالية مقدار المصروفات التشغيلية المطلوبة لهذه السنة.

❖ تحديد مبلغ الأرباح الذي يمكن استخدامه من اجل تمويل التوسع المطلوب.

❖ استخدام الأرباح المتحققة للتمويل وتوزيع الأرباح المتبقية على المساهمين.

على أساس ذلك فإن العائد المطلوب من قبل المستثمرين لا يتأثر بسياسة توزيع الأرباح للشركة لان المبلغ المتبقي من الأرباح ينتج بعد استغلال الشركة جميع الفرص الاستثمارية المتاحة ومن ثم فإن سياسة التوزيع هذه لا يمكن إن تؤثر في القيمة السوقية للشركة.

ب- نظرية عدم الملاءمة لتوزيعات الأرباح لمودلياني وميلر:

قدم (مودلياني وميلر) في عام (1961) واحدة من اشهر نظريات الأرباح والتي تنص على إن (ليس لسياسة توزيع الأرباح التي تعتمد عليها الشركة تأثير في قيمة الشركة) ، وبالتالي فإن المساهمين غير مهتمون في ما اذا كانت الشركة لديها توزيعات من الأرباح عالية أم منخفضة مادام هذا العامل مستقلا عن سعر اسهم الشركة في السوق ، وتعتمد هذه النظرية على عملية المراجعة التي تنص على قيام الشركة بتنفيذ عمليتين في الوقت نفسه أي عندما تقرر الشركة توزيع الأرباح فأنها ستقوم في الوقت ذاته بزيادة رأس المال من خلال إصدار اسهم جديدة وهذه العملية سوف تؤدي الى تحييد اثر توزيع الأرباح في قيمة السهم ⁽³⁾.

(1) منير إبراهيم هندي ، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر ، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية ، ط 6 ، 2007 ، ص 666

(2) Lawrence J. Gitman، Chad J. Zutter، Principles of Managerial Finance، 13th ، 2012 ، p571-572

(3) Tuigong Wilson Kibet ، Effects of Dividend Policy On Share Price of Firms Listed At The Nairobi Securities Exchange ، Kenya ، Thesis ، 2015 ، p16-17

ولقد وتم بناء هذه النظرية على جملة من الافتراضات منها (1):

- ❖ عدم وجود الضرائب.
- ❖ عدم وجود التكاليف على المعاملات.
- ❖ يمكن للمستثمرين الاقتراض والإقراض بسعر الفائدة نفسه.
- ❖ يتمتع جميع المستثمرين بحرية الوصول الى المعلومات كافة.
- ❖ عدم تمييز المستثمرين بين مكاسب رأس المال وأرباح الأسهم.

2. نظريات وجود علاقة بين سياسة توزيع الأرباح والقيمة السوقية:

أ- **نظرية التفضيل الضريبي (Tax Effect Theory)** : تركز هذه النظرية على أن الضريبة هي أساس المفاضلة في حصول حامل السهم على الدخل الناتج من حيازة السهم ، فعادة يحصل حامل السهم على الدخل من مصدرين الأول هو عائد توزيعات الأرباح والآخر هو العائد الرأسمالي الناتج عن بيع السهم ، وعليه فإن حامل السهم مطالب بدفع الضرائب على مقدار ما حققه من دخل ، اذ تنص هذه النظرية انه اذا كانت الضريبة التي يدفعها حامل السهم على عائد التوزيع اعلى من الضريبة التي يدفعها على العائد الرأسمالي فإن حامل السهم في هذه الحالة يفضل الحصول على توزيعات اقل مقابل إعادة استثمار الأرباح والعكس صحيح (2).

إن هذه النظرية تدعو الى الحصول على مستوى منخفض من توزيعات الأرباح من اجل تعظيم قيمة حقوق المساهمين، وتبرر هذا الحجة من خلال القول إن الأرباح الموزعة تكون خاضعة للضريبة وبمعدل اعلى وذلك بالمقارنة مع أرباح رأس المال والتي يمكن للمساهم تجنب دفعها الى حين بيع الأسهم، ومن ثم فإن هذه الحجة تدفع المستثمرين الى تفضيل الشركات التي تقوم باحتجاز الأرباح بدلا من التوزيع على المساهمين لذلك يمكن ان يزيد انخفاض مستوى الأرباح الموزعة من قيمة الشركة بحسب هذه النظرية (3).

ب- **نظرية عصفور باليد (Bird in the Hand Theory)** : اما هذه النظرية فتقوم على فكرة مفادها ان تكلفة رأس مال الشركة أو سعر سهمها ليست مستقلة عن سياستها في توزيع الأرباح اذا ما كانت

(1) Glen Arnold ، Corporate Financial Management ، 5th، 2013، p823

(2) سامر حمدي، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح- دراسة تطبيقية على شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين، رسالة ماجستير ، الجامعة الإسلامية - غزة، كلية التجارة ، 2014 ، ص33.

(3) Vidhya Priya، M. Mohanasundari، Dividend Policy and Its Impact on Firm Value: A Review of Theories and Empirical Evidence، Journal of Management Sciences and Technology، 2016، p66.

المعلومات غير متماثلة وظروف السوق غير مؤكدة ، وعليه سوف يتم تقويم ربح السهم بشكل مختلف عن الربح الرأسمالي ، بعبارة أخرى إن المستثمر يفضل الحصول على الأرباح الحالية بدلا من انتظار الأرباح الرأسمالية في ظل عدم التأكد مستقبلا ، ومع زيادة توزيع الأرباح على شكل توزيعات مؤكدة على حملة الأسهم سوف تنخفض المخاطر المرتبطة بالسهم مما يؤدي الى زيادة قيمة الشركة وزيادة القيمة السوقية لأسهمها ، استنادا الى ذلك تؤكد هذه النظرية فكرة إن قرارات توزيع الأرباح يمكن إن تؤثر في قيمة الشركة (1) .

وتستند هذه النظرية الى بعض الافتراضات ومنها (2):

أ- هنالك أرباح متدفقة الى الشركة دائما.

ب- ان الشركة تقرر نسب ثابتة للأرباح المحتجزة وهذا يعني أن نسبة النمو ثابتة.

ت- يمول التوسع في رأس مال الشركة عن طريق حقوق الملكية فقط.

ث- ليس هناك اية ضرائب على الشركات.

ج- إن تكلفة رأس المال (معدل الخصم) تكون أكبر من معدل النمو.

المطلب الثالث - نظريات الكفاءة السوقية

1. مفهوم نظرية كفاءة السوق:

يعرف السوق المالي الكفوء بأنه السوق الذي يتكيف فيه سعر الورقة المالية بسرعة وبصورة مباشرة مع توافر المعلومات الجديدة وعليه فان السعر الحالي للورقة المالية يعكس جميع المعلومات التي تتعلق بهذه الورقة المالية (3).

وعليه ترى نظرية كفاءة السوق إن الأسعار الحالية للأوراق المالية تعكس بدقة كل المعلومات المعروفة اليوم حول تسلسل المدفوعات مستقبلا التي سوف تتحقق للمستثمرين الذين يمتلكون هذه الأوراق المالية (4).

(1) Cyprian Okey Okoro ، Vincent Ezeabasili ، Udoka Bernard Alajekwu ، Analysis of The Determinants of Dividend Payout of Consumer Goods Companies In Nigeria ، 2018، p147-148.

(2) Fredrika Ringborg، Jingran Dai، Determinants of Dividend Policy in Sweden، 2016، p7-8.

(3) بشري نجم المشهداني ، العبيدي جوان جاسم ، دور التقارير المالية المرحلية في تعزيز كفاءة السوق المالية دراسة ميدانية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد 26 ، 2011 ، ص 14.

(4) James Bradfield، Introduction to the Economics of Financial Markets، 2007، p39 .

هذا وهناك العديد من الافتراضات التي تستند إليها هذه النظرية ومنها (1):

أ- تتصف الأسواق الكفاءة بالمنافسة التامة.

ب- الأسعار تتغير تبعا لقانون السير العشوائي.

ت- ان جميع المعلومات الجديدة تنعكس فورا وبسرعة في أسعار الأوراق المالية.

ث- يتصف المستثمرون العاملون في السوق بالرشد ويسعون دائما الى تعظيم ثروتهم.

ج- المشاركون في السوق لديهم التوقعات نفسها ، أي تجانس توقعاتهم حول احتمال تحقق العوائد المستقبلية.

2. أشكال كفاءة السوق المالية:

أ- الشكل الضعيف لكفاءة السوق (**Weak Form Efficiency**): في هذه الحالة من السوق فإن كل

المعلومات الواردة والتي سببت تحركا في أسعار الأسهم السابقة و تنعكس بشكل كامل في الأسعار الحالية للسوق، لذلك لا يمكن لأي مستثمر تحقيق عائد استثنائي في ظل هذا الوضع (2)، وعليه يمكن تعريف هذه الحالة بـ(نظرية الحركة العشوائية) حيث إن المعلومات السابقة لا تؤثر في السعر الحالي للسهم والذي يجب أن يكون مستقلا عنها (3).

ب- الشكل شبه القوي لكفاءة السوق (**Semi Strong Form Efficiency**): اما في هذه الحالة من

السوق فإنه والى جانب المعلومات السابقة فإن الأسعار الحالية تعكس كل المعلومات العامة والمتاحة لجميع الجهات المشاركة في السوق عن السياسة المالية التي تتبعها الشركة، وفي مثل هذه الحالات لا يتيح السوق إمكانية تحقيق المستثمرين للعوائد الاستثنائية لا من خلال تحليل المعلومات السابقة ولا من خلال تحليل المعلومات العامة المتاحة ايضا (4).

ت- الشكل القوي لكفاءة السوق (**Strong form efficiency**): في حين في هذه الحالة من السوق

تعكس أسعار الأسهم كل المعلومات من المصادر الخاصة والعامة وذلك يعني عدم وجود مستثمرين

(1) Kent Baker ، Greg Filbeck ، Victor Ricciardi ، Financial Behavior Players Services Products and Markers، 2017، p442-443.

(2) Stephen A. Ross، Randolph W. Westerfield، Bradford D. Jordan، Fundamentals of CORPORATE FINANCE، 12th، 2019، p411-412.

(3) M. Ranganatham، R. Madhumathi، Investment Analysis and Portfolio Management، 2006، p448.

(4) Melissa Proietti، The Efficient Market Hypothesis at Nord Pool: A study of the forwards market، Master Program in Economic Growth، Master thesis، 2012، p16.

يملكون القدرة على احتكار الوصول الى المعلومات ذات الصلة بتحديد الأسعار لذلك لا يستطيع أي من المستثمرين الحصول على عائد اعلى من التوسط (1).

3. أنواع كفاءة السوق المالية: صنفت الأدبيات الاقتصادية كفاءة السوق المالي الى صنفين هما:

أ- **الكفاءة الكاملة:** يتميز هذا النوع من الكفاءة بعدم وجود فاصل زمني بين تحليل المعلومات الجديدة التي ترد الى السوق من جهة وبين التوصل الى نتائج محددة بشأن أسعار الأسهم من جهة اخرى، وهو ما يؤدي الى أحداث تغير فوري وسريع في أسعار الأسهم ويعكس ما تحمله المعلومات، على إن هذه المعلومات تكون بدون تكاليف ومتاحة للجميع (2)، ويتحقق هذا النوع من الكفاءة في ظل الشروط الآتية (3):

1- عدم وجود قيود على المعاملات مثل (الضرائب أو تكاليف المعاملات).

2- حق المستثمرين في بيع وشراء أي كمية من الأسهم.

3- يتصف جميع المستثمرين العاملين في السوق بالرشد والعقلانية.

4- سرعة انتقال المعلومات وشفافيتها.

5- عدم وجود أي فرصة لتحقيق الأرباح غير الاعتيادية.

ب- **الكفاءة الاقتصادية:** ويعني هذا النوع من الكفاءة وجود فاصل زمني بين استقبال المعلومات الجديدة

وتحليلها ومن ثم انعكاس هذه المعلومات على أسعار الأسهم ، اي على المستثمر الانتظار بعض

الوقت عند الحصول على المعلومات حتى يظهر أثارها في أسعار الأسهم ، وهذا سيؤدي الى أحداث

فرق بين القيمتين الحقيقية والسوقية لمدة من الزمن ، ولكن بسبب وجود تكاليف للمعلومات وأيضا

وجود الضرائب وغيرها من التكاليف سوف لن يكون الفارق بين القيمتين كبيرا الى الحد الذي يجعل

المستثمر يحقق أرباحا كبيرة على المدى الطويل (4) ، وذلك ما يوضحه لنا الشكل (1) الاتي :

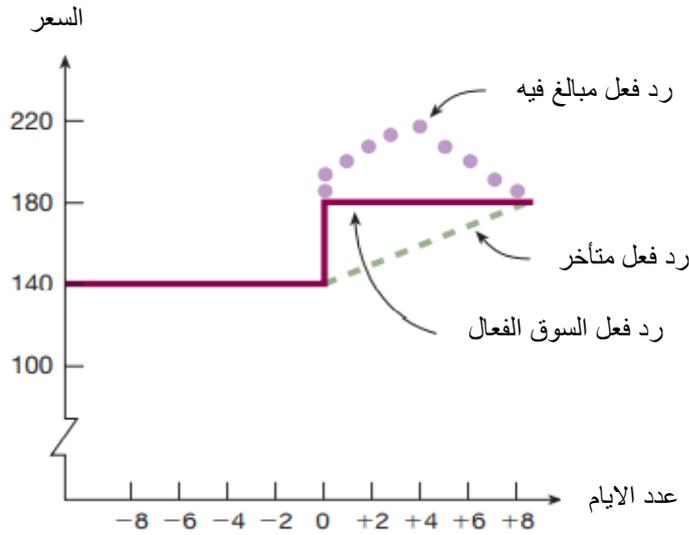
(1) Prasanna Chandra، Investment Analysis and Portfolio Management، 4TH ، 2012 ، p9.5.

(2) آثار طلال حامد، الحسيني دعاء نعمان، اختبار كفاءة سوق العراق للأوراق المالية دراسة تطبيقية لعينة من شركات القطاع الصناعي، مجلة تكريت للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 17 ، العدد 56 ، الجزء 2 ، 2021 ، ص 133 .

(3) الزبيدي شذى عبد الحسين، تحليل سلوك أسعار الأسهم باستعمال نموذج السير العشوائي دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 14 ، العدد 2 ، 2012 ، ص135.

(4) يوسف مسعداوي ، كفاءة الأسواق المالية العربية دراسة تحليلية لتجربة كل من بورصة الجزائر والسعودية ومصر، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 42 ، 2014 ، ص 125.

شكل (1) تغيرات القيمة السوقية في حالة الكفاءة الاقتصادية والكفاءة الكاملة



Source: Ross, Westerfield, Jordan, Essentials of Corporate Finance, 9th, 2017, p337

يبين الشكل السابق انه في حالة الكفاءة الكاملة تمتاز السوق بالاستجابة السريعة والفعالة وتتكيف أسعار الأسهم بسرعة مع المعلومات الجديدة ولا يوجد ميل للأسعار للزيادة أو النقصان، أما في حالة الكفاءة الاقتصادية فأن استجابة السوق تتأخر وان الأسعار تتكيف ببطيء مع المعلومات الجديدة⁽¹⁾.

4. أهمية كفاءة سوق رأس المال:

من المهم إن تكون الأسواق المالية كفؤة وذلك لعدة أسباب منها (2)(3):

أ- تشجع كفاءة السوق المالية على شراء الأسهم وذلك لان الكفاءة تقتضي التسعير الدقيق للأسهم ومن ثم سوف يولد دافعا لدى المستثمرين على الاستثمار في المشروعات، في حين إذا سعرت الأسهم بشكل غير دقيق وغير صحيح فسوف يرفض العديد من المدخرين الاستثمار بسبب تخوفهم من إن يكون السعر منحرفا ولا يمثل أحد عوامل الجذب للشركة، وعليه سوف يؤثر هذا الشيء على قدرة الشركة في جذب الأموال ويحول دون عملية النمو.

ب- إعطاء إشارة صحيحة لمديري الشركة ، إذ إن هدف الشركة في تعظيم ثروة المالكين ويتحقق هذا من خلال الوصول الى السعر الدقيق في السوق الفاعل ، لذلك تعتمد القرارات المالية الصحيحة على

(1) Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, Essentials of Corporate Finance, 9th, 2017, p336.

(2) Glen Arnold, Deborah Lewis, Corporate Financial Management, 6th, 2019, p543-544.

(3) احمد عبد الكريم الياسين ، مصدر سبق ذكره، ص 106.

التسعير الدقيق والصحيح لاسهم الشركة ، وفي حالة عدم التسعير الصحيح سوف يواجه المديرون صعوبة في معرفة المطلوب لزيادة ثروة المالكين ، فضلا عن ذلك تشير أسعار الأسهم إلى معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون على الأوراق المالية ضمن حدود مخاطر محددة ، إذا كان السوق غير فاعل ، فإن العلاقة بين المخاطر والعائد ستكون غير موثوقة ويحتاج مديرو الشركات إلى معرفة معدل العائد المتوقع أن يحصلوا عليه في المشروعات التي يقومون بها، اما إذا سعت الأسهم بشكل خاطئ فمن المحتمل أن يتم رفض المشروعات في بعض الحالات عن طريق الخطأ بسبب استخدام تكلفة رأس المال المرتفعة على نحو مبالغ فيه (معدل الخصم) في تقويم المشروع. وفي ظروف أخرى، إذا كانت أسعار الأسهم أعلى مما ينبغي، فإن تكلفة رأس المال المشار إليه ستكون أقل مما ينبغي أن تكون عليه وسيتم قبول المشروعات في الوقت الذي ينبغي رفضها فيه.

5. متطلبات كفاءة السوق المالية: للوصول الى أسواق مالية تمتاز بالكفاءة لابد من توافر بعض السمات الرئيسية ومنها:

أ- **الكفاءة السعرية:** وتسمى الكفاءة السعرية (بالكفاءة الخارجية) وتعني إن المعلومات الجديدة ترد الى جميع المتعاملين داخل السوق بسرعة ودون وجود فاصل زمني ، ما يجعل أسعار الأسهم تعكس كافة المعلومات المتاحة عامة ، وان هذه المعلومات تصل الى جميع المتعاملين من دون أي يتكبدوا أي تكاليف مرتفعة وأيضا قدرة جميع المتعاملين من الحصول على هذه المعلومات ، اي إن تسعير الأسهم يركز على المعلومات وليس على الإشاعات وعليه فأن سعر السهم يمثل قيمته الحقيقية أو القريبة منها وعدم قدرة احد المتعاملين على تحقيق الأرباح غير العادية (1).

ب- **الكفاءة التشغيلية:** وتسمى الكفاءة التشغيلية (بالكفاءة الداخلية) وتعني قدرة السوق المالي على تحقيق التوازن بين الطلب والعرض من دون إن يتكبد المتعاملون في السوق تكاليف مرتفعة نتيجة العمولات للوسطاء الماليين، في المقابل لا تتوافر امام صناع السوق من التجار والمتخصصين لفرصة الحصول على العوائد الأستثنائية (2).

إن كفاءة سوق رأس المال تتوقف على مدى قدرة المستثمرين في الحصول على المعلومات ومدى توافرها في السوق وذلك من حيث تكاليف الحصول عليها وأيضا سرعة توافرها في السوق المالي، وتلعب

(1) عبد الحسين جليل الغالبي ، حسن شاكر الشمري ، التحليل الاقتصادي لكفاءة الأسواق المالية دليل تجريبي لبعض الأسواق العربية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 9 ، العدد 32 ، 2015 ، ص4.
(2) مونية سلطان، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني "دراسة حالة بورصة ماليزيا" ، أطروحة دكتوراه ، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، 2015 ، ص75.

هذه المعلومات دورا بالغ الأهمية في السوق المالي إذ تمكن المستثمرون من اتخاذ قرارات الشراء والبيع لأن هذه المعلومات تمكن من تحديد اهم العوامل المؤثرة القيمة السوقية للأوراق المالية (1).

(1) محمد صالح الحناوي وآخرون، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر، المكتب الجامعي الحديث ، 2007 ، ص 81 – 82.

الفصل الثاني

تحليل المؤشرات المالية والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق
للأوراق المالية للمدة (2007 - 2021)

المبحث الأول

واقع سوق العراق للأوراق المالية

المبحث الثاني

تحليل المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة للمدة (2007 - 2021)

المبحث الثالث

تحليل القيمة السوقية لاسهم الشركات عينة الدراسة للمدة (2007 - 2021)

الفصل الثاني: تحليل المؤشرات المالية والقيمة السوقية لشركات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة من (2007-2021)

تمهيد:

سوف يتم في هذا الفصل استخراج وتحليل المؤشرات المالية للشركات التي تتألف منها عينة الدراسة للتعرف على نقاط القوة والضعف للأداء المالي لهذه الشركات وتحليل قوائمها المالية وأيضاً استخراج وتحليل القيمة السوقية لأسهم الشركات.

المبحث الأول: واقع سوق العراق للأوراق المالية

أولاً - نشأة سوق العراق للأوراق المالية: شهد تاريخ نشأة سوق العراق للأوراق المالية مرحلتين مفصليتين هما:

1. المرحلة الأولى تم انشاء هذا السوق بموجب القانون 24 للعام 1991 وقد عرف باسم (سوق بغداد للأوراق المالية)، وهو سوق حكومي تم إنشاؤه بدافع النفع العام ومنحه العديد من التسهيلات والإعفاءات التي تتمتع بها الدوائر الحكومية من أجل تحقيق أهدافه⁽¹⁾، واستطاع هذا السوق إدراج (113) شركة عراقية مساهمة مختلطة وخاصة وقد باشر عمله في شهر (آذار 1992)، وقد تم تداول بعض الأدوات المالية (كالأسهم العادية للشركات المسجلة في السوق وبعض السندات) ومنها سندات قرض الحكومة والتي كانت أمدها (5) سنوات، وتميزت العمليات التي تجري في هذا السوق بالنظام اليدوي، وقد أغلق هذا السوق بقرار من مجلس إدارة السوق في (19/3/2003)⁽²⁾.

2. المرحلة الثانية حيث شهدت انشاء سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون (74) للعام (2004) و باشر نشاطه في تاريخ (2004/6/24) ويقع مركزه الرئيس في العاصمة بغداد، ولقد تم منحه صلاحيات فتح فروع أخرى في أي مدينة عراقية⁽³⁾، ويمتاز هذا السوق بالشخصية المعنوية و بالاستقلال من الناحية الإدارية والمالية، وتعد إحدى المؤسسات التي تهدف الى تحقيق النفع العام و لا تهدف الى الربح وإنما الى تنظيم عملية التداول للأوراق المالية ومراقبة سير هذه العملية بما يكفل تحقيق السلامة في التعامل من جهة والسهولة والسرعة والدقة في عملية التداول من جهة أخرى مما

(1) قانون سوق بغداد للأوراق المالية، رقم 24، 1991، المادة 2

(2) فراس فرحان العبيدي، والزيود حسين علي، كفاءة سوق العراق للأوراق المالية عند المستوى الضعيف- دراسة ميدانية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، كلية إدارة المال والأعمال، 2010، ص 59.

(3) حسن كريم حمزة، غسان رشاد عبد الحميد، سوق العراق للأوراق المالية نشأته- تحليل وتقييم مؤشرات، مجلة مركز دراسات الكوفة، مجلد 7، عدد 2، 2012، ص 266.

يؤدي الى حماية الاقتصاد بعامه وايضاً حماية مصلحة الأطراف المتعاملة ، وايضاً يهدف الى تحديد الحقوق والالتزامات المترتبة على جميع الأطراف المتعاملين في السوق وتوفير السبل من اجل تنمية المدخرات وتطوير الوعي الاستثماري من خلال التشجيع على الاستثمار في الأوراق المالية المتداولة في هذا السوق (1) ، وفي تاريخ انشاء السوق تم انشاء مؤسستين مهنتين في قطاع رأس المال العراقي هما :

1. **هيئة الأوراق المالية العراقية** : وتعد مؤسسة حكومية تقوم بتنظيم التداول بالأوراق المالية والرقابة على هذا النشاط وذلك من خلال اصدار القواعد والتعليمات ومراقبة شركات الوساطة بالأوراق المالية ، وان اهم اهداف هذه الهيئة هو المساهمة في رفع التنمية الاقتصادية في العراق من خلال التشجيع على عملية تكوين رأس المال وتقوية البنية الاستثمارية ، وذلك من اجل حماية الأطراف المتعاملة في السوق من الاحتيال والخداع والغش سواء عند طرح الأوراق المالية ام عند تداولها فضلاً على سعي الهيئة لخفض المخاطر التي ترافق عملية الاستثمار بالأوراق المالية ، ومن اجل تحقيق هذا الغرض تعمل هذه المؤسسة على رفع الوعي الاستثماري من خلال توعية المستثمرين بكيفية الحفاظ على حقوقهم في مجال التداول بالأوراق المالية والعمل على تنميتها ضمن الأسواق المالية في العراق (2) .
2. **سوق العراق للأوراق المالية** : تمتاز هذه المؤسسة بأنها سوق نظامية تتمتع بجميع خصائص السوق الاقتصادي وتهدف الى ممارسة نشاط التنظيم والرقابة على تداول الأوراق المالية بين المشتريين والبائعين وذلك وفق مجموعة تعليمات وقواعد تهدف الى جذب الاستثمارات غير المعبأة الوطنية والاجنبية ، بما يؤدي الى زيادة تكوين رأس المال في الاقتصاد الوطني وايضاً توظيف أموال القطاع الخاص في الشركات المساهمة على ان تتم عملية التسوية المالية بشكل دائم ومنظم (3) ، وبتاريخ (14 حزيران في عام 2004) قامت هيئة الأوراق المالية العراقية بأصدار موافقتها على قيام سوق العراق للأوراق المالية بمزاولة نشاطه وقيام مجلس المحافظين باتخاذ قرار على تحديد افتتاح السوق في (24 حزيران للعام 2004) ، حيث شهد هذا التاريخ عقد اول جلسة تداول في هذا السوق والتي كانت الجلسة الوحيدة في شهر الافتتاح ، وعند الافتتاح كان عدد الشركات المسجلة في السوق

(1) مها عبد الكريم، صلاح الدين محمد، تأثير ملكية أسهم الشركات في أسعار أسهمها) دراسة تحليلية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية مدينة العلم، المجلد 14 ، العدد 1 ، 2022 ، ص 98.

(2) هيئة الأوراق المالية العراقية، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية ، 2014 ، ص 3 .

(3) غصون كاظم عبيد، مصدر سبق ذكره ، 106 .

مايقارب (15) شركة فقط⁽¹⁾ ، فقد تم العمل الفعلي في السوق في بداية (2007) وذلك بعد استقرار الأوضاع في العراق .

ولقد بلغ عدد الشركات المسجلة في السوق في نهاية عام (2021) مايقارب (105) شركة بحسب التقرير السنوي الصادر عن السوق وتوزعت على (8) قطاعات وهي: (المصارف، الاتصالات، الاستثمار، التأمين، الخدمات، الزراعة، الفنادق والسياحة، الصناعة) ولقد صنفت حسب الجدول (2) الآتي:

الجدول (2) عدد الشركات المدرجة في قطاعات سوق العراق للأوراق المالية

ت	اسم القطاع	عدد الشركات
1	المصارف	44
2	الصناعة	21
3	الخدمات	10
4	الفنادق والسياحة	10
5	الزراعة	7
6	الاستثمار	6
7	التأمين	5
8	الاتصالات	2
	المجموع	105

المصدر: التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية 2021 ، ص 137-140.

ثانياً - تنظيم السوق⁽²⁾: إن سوق العراق هو مؤسسة تتميز بالتنظيم الذاتي والاستقلال المالي والإداري، ويخضع السوق وتعاملاته للقانون المؤقت والنظام الداخلي للسوق والتعليمات الأخرى التي تصدرها الهيئة العامة للسوق، وتعد الاستثمار في هذا السوق من الاستثمارات ذات الاجل الطويل وغير المباشر أي لا يتم التداول بين البائع والمشتري وإنما يجري من خلال الشركات المالية الوسيطة، وعليه هنالك العديد من القواعد والتعليمات التي ترسم الأطر المنظمة للسوق ومنها:

1. ان المركز الرئيس للسوق يكون في بغداد ويحق له فتح فروع أخرى في بقية المدن العراقية.

(1) ميسون علي حسين، الأوراق المالية وأسواقها مع الإشارة إلى سوق العراق للأوراق المالية - تأطير نظري، مجلة جامعة بابل للعلوم الإنسانية، المجلد 21 ، العدد 1 ، 2013 ، ص 73

(2)، غالب اسود علي، اسعد مبارك موسى، إثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (دراسة تطبيقية)، الخرطوم، جامعة النيلين ، 2017 ، ص 79-80

2. المسؤولية المحدودة للسوق والتي تنحصر في الموجودات المملوكة له ولا تمتد الى الموجودات المملوكة للأعضاء .
3. ان السوق غير مسؤول عن أي التزامات تترتب لمصلحة الآخرين تجاه سوق بغداد للأوراق المالية.
4. يتمتع السوق بشخصية معنوية مستقلة من الناحية المالية والإدارية عن الحكومة العراقية.
5. يتمتع السوق بحق رفع الدعاوي امام الهيئات التحقيقية والمحاكم أو أي سلطة أخرى، ويمثل السوق في هذا الحق رئيس مجلس المحافظين أو شخص مخول عنه.
6. ان السوق مستقل عن وزارة المالية ومنظماً وتنظيماً ذاتياً وغير هادف الى الربح وترجع ملكيته الى الأعضاء.

ثالثاً- أهداف السوق: إن قانون سوق العراق للأوراق المالية للعام (2004) قد نص على مجموعة اهداف للسوق منها (1):

1. يهدف السوق الى تنظيم أعضائه والمحافظة على معايير الشركات المعترف بها وبطريقة تتناسب مع الأهداف التي يسعى المستثمرون الى تحقيقها وتعزيز ثقتهم في السوق.
2. تعزيز ودعم مصالح المستثمرين في الأسواق التي تتسم بالكفاءة والموثوقية والتنافسية والشفافية.
3. تنظيم وتسهيل التعاملات بالأوراق المالية بصورة تكون عادلة وكفؤة، وتسوية وتصفية عمليات المقاصة لهذه التعاملات.
4. ينظم السوق تعاملات الأعضاء التي تتعلق بالسندات وكذلك التعاملات الإجرائية ، وتحديد وتوضيح الحقوق والواجبات لجميع الأطراف المتعاملين في السوق وتوفير الوسائل التي تضمن حماية مصالحهم .
5. مساعدة الشركات المدرجة في السوق على زيادة رأسمالها وكذلك الشركات التي ترغب في الدخول في السوق.
6. المشاركة في البرامج التعليمية الاستثمارية التي توضح فرص الاستثمار المتاحة في السوق.
7. تحليل ونشر المعلومات والاحصائيات الضرورية لتحقيق الأهداف.
8. تنمية السوق من خلال توفير وسائل التواصل مع الأسواق المالية العالمية منها والعربية.

(1) القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية، رقم 74 ، 2004 ، ص 4-5

رابعاً - معايير أدرج الشركات في السوق:

يتم قبول تداول أسهم الشركات في السوق بشرط ان تتسجم مع معايير الادراج التي حددها قانون سوق العراق للأوراق المالية ومن أهمها (1):

1. عقد اجتماع اعتيادي سنوي للهيئة العامة للشركة وان يكون انعقاد هذا الاجتماع بالعام التي تسبق عام تقديم الطلب وبحسب ما ينص عليه القانون.
2. تقديم الشركة بيان عن وضعها المالي الحالي ولمدة لا تتجاوز ستة اشهر التي تسبق اليوم الافتتاحي للتداول ، وللسوق الحق بأن يطلب تفاصيل أخرى مثل (معايير الشركة المحاسبية المطبقة وايضاً الكشوفات التفصيلية التي تبين موقفها المالي حالياً) وتحمل الشركات المسؤولية كافة عن المعلومات المقدمة .
3. يقوم مركز الإيداع بتأييد ان أسهم الشركة التي يطلب ادراجها مؤهلة لأجل الإيداع.
4. عدم خضوع أسهم الشركات المتداولة لأي قيود قانونية.
5. إلزام الشركات بالموافقة على الإفصاح عن المعلومات التي تؤثر كثيراً في أسعار الأسهم المتداولة.
6. تقديم الشركات تقاريرها المالية للسوق أو الهيئة وبشكل فصلي بمدة لا تتجاوز (60) يوماً من تاريخ انتهاء الفصل والتي تتضمن (الميزانية العمومية ، كشف الدخل ، كشف التدفقات النقدية) وايضاً جدول يتضمن مقارنة الفصل الحالي بالفصل المقابل للعام السابقة.
7. حرية السوق في شطب التعامل بأسهم بعض الشركات في حالة عدم التزامها بشروط التداول في السوق، ويتم هذا الشطب استناداً الى قرار السوق أو قرار هيأته.

خامساً - أنشطة السوق (2):

1. التعاون مع البنك المركزي وهيأة الأوراق المالية ودائرة تسجيل الشركات، واقتراح القواعد المنظمة والتعليمات لنشاط التداول بأسهم الشركات المساهمة والأوراق المالية ذات الأجل الطويل.
2. تنظيم و إدارة الجلسات عمليات التداول للأوراق المالية ، عددها خمس جلسات اسبوعياً لتداول اسهم الشركات المساهمة العراقية المسجلة في السوق وايضاً سندات الحكومة القابلة للتداول .
3. التخطيط والتنفيذ لتطوير اليات التداول من الناحية الفنية.

(1) النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية، القسم الثالث، التعاملات وصنع القرارات ، 2008 ، ص 7-9.

(2) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2021 ، ص 6.

4. تنفيذ ومتابعة عمليات انتقال ملكية الأوراق المالية إلكترونياً وذلك وفق القواعد والتعليمات وتنفيذ عمليات التسويات المالية المتعلقة بهذا الانتقال بالتعاون مع مصارف المقاصة والمصارف العراقية الأخرى .

5. الإفصاح ونشر الإحصائيات والمعلومات والأخبار وكذلك تشجيع الاستثمار بالأوراق المالية سواء بأسهم الشركات العراقية أم بالسندات الحكومية.

6. مراقبة نشاط واعمال شركات الملائمة المالية وشركات الوساطة.

7. توفير البيانات للباحثين وتدريب طلبة الكليات والمعاهد العراقية.

سادساً- التطورات النوعية في سوق العراق للأوراق المالية:

1. قام السوق بإنشاء موقعين للبيانات والمعلومات على شبكة الأنترنت خلال عام (2005) وباللغتين الإنكليزية والعربية أحدهما على الاتحاد الآسيوي الأوربي للبورصات (FEAS) وتنتشر في هذا الموقع أنشطة السوق وعمليات التداول السنوية والشهرية واليومية كافة وبجهود أقسام الإيداع المركزي والحاسبة الإلكترونية والعلاقات العامة كجزء من متطلبات الإفصاح الإلكتروني وبالعنوانين الآتيين: www.feas.iraqse ، www.isx-iq.net (1).

2. بدء العمل بتداول الأوراق المالية في السوق للمستثمرين غير العراقيين انطلاقاً من شهر اب للعام (2007) (2) ، ولقد تم انشاء مركز الإيداع العراقي بتاريخ (2009/4/19) بعد حصول موافقة هيأته السوق على استقلال مركز الإيداع وفصله عن السوق ، وتعد مؤسسة اقتصادية ذات دافع غير ربحي تساهم في تعزيز ودعم الاستثمار الاقتصادي المستقر والامن وذلك من خلال دعمه جميع القطاعات الاقتصادية المستفيدة من الخدمات التي يقوم المركز بتقديمها من اجل استكمال التداول الالكتروني كونه تابعاً الى سوق العراق للأوراق المالية ، ويهدف هذا المركز الى دعم ثقة المستثمرين بالأوراق المالية المتداولة ومنحهم صلاحيات متابعة استثماراتهم بكل سهولة وذلك عن طريق السجل المركزي الخاص بحفظ الأوراق المالية وشهادات الاسهم وللشركات الاستثمارية المساهمة كافة وذلك بمنح كل مستثمر خاص وسواء كان المستثمر شخصاً طبيعياً ام معنوياً وفتح حساب تداول للمستثمرين من

(1)نبيل مهدي الجنابي ، امل شاكر الشيباوي ، دور المصارف التجارية في تفعيل نشاط سوق العراق للأوراق المالية، جامعة القادسية، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2015 ، ص 18.

(2) هيئة الأوراق المالية العراقية، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية ، 2007 ، ص 2.

- خلال الوسيط، وذلك من اجل الحد من المخاطر التي تقع اثناء مرحلة التداول اليدوي مثل تعرض الأوراق المالية للفقدان او التلف او التزوير ، فضلاً على زيادة سرعة دوران الورقة المالية (1) .
3. تحويل عملية التداول في سوق العراق من الأسلوب اليدوي في التداول وعملية تسجيل البيانات على اللوحات البلاستيكية ، أي يتم تخصيص الواح بلاستيكية لكل شركة مساهمة يجري تداول أسهمها وبأسلوب المزادات العلنية المكتوبة ولقد ساد هذا النوع من التداول في اغلب البورصات العالمية قبل ان يتم التحول نحو نظم التداول الالكترونية ، ولقد استمر العمل بهذا النوع البسيط من التداول لغاية شهر نيسان للعام (2009) ، انتقل بعدها الى نظام التداول الإلكتروني وعقدت أول جلسة باستخدام هذا النظام في السوق بتاريخ (2009/4/19) ، وانطلاقاً من (2009/11/1) ارتفع عدد جلسات التداول الأسبوعية الى (5) جلسات وهو ما حدث لأول مرة في تاريخ سوق العراق للأوراق المالية(2).
4. لقد تم إطلاق مؤشر قياسي جديد (مؤشر السوق) (ISX price index 37) وذلك اعتباراً من شهر شباط للعام (2013) والذي اعتمد على شطب واستبعاد الشركات ذات التداول الضعيف والمشطوبة وازدانة شركات جديدة تمثل قطاع الاتصالات (3).

سابعاً – أنواع الأوامر التي يتم تنفيذها في السوق (4):

1. الأوامر الاعتيادية والتي يتم إدخالها من قبل الوسطاء المخولين بالعمل في السوق على الأنظمة الالكترونية ابتداء من الساعة التاسعة والنصف صباحاً ، ويتم إطلاق هذه الأوامر وتنفيذها من الساعة العاشرة ولغاية الساعة الثانية عشر ظهراً ، وتكون خاضعة لتعليمات وقواعد التداول الالكتروني .
2. النوع الثاني من الأوامر هي الأوامر التي يتم تنفيذها بموجب ضوابط إضافية مثل (تنفيذ الأوامر بين الأشخاص والمؤسسات المصرفية والمالية) وايضاً الصفقات الكبيرة التي يتم تنظيمها في زمن الجلسات من الساعة الثانية عشر وحتى الساعة الثانية عشر والنصف ظهراً وتكون وفق الإفصاح المطلوب الذي يكون خاضع لنسب التملك المؤثرة وايضاً خاضعاً لضوابط العناية المصرفية الواجبة.
3. تحصيل الديون الحكومية وتنفيذ الأوامر القضائية ويتم هذا النوع من الأوامر بوساطة المزادة العلنية.

(1) سوق العراق للأوراق المالية، التقارير السنوي للأعوام (2008 و 2009).

(2) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي السابع ، 2010 ، ص1.

(3) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي العاشر ، 2013 ، ص1.

(4) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي السادس عشر ، 2019 ، ص 2.

4. الأوامر الارثية والتنازل العائلي وتكون بموجب القسام الشرعي وتنفذ في مركز الإيداع.

ثامناً - الية التعامل بالأسهم في السوق من قبل المجتمع (1):

1. يتم فتح حساب على النظام الإلكتروني في مركز الإيداع، والحصول على كود الكتروني لكل مستثمر وذلك بالاعتماد على الوثائق الرسمية التعريفية سواء للفرد العراقي أم الأجنبي.
2. اما للأشخاص حائزي الأسهم، فيتم إيداع شهادة السهم في مركز الإيداع لغرض بدء عملية التعامل بها.
3. التعامل مع شركة وساطة مالية متخصصة ومرخصة من قبل السوق من اجل تنفيذ أوامر البيع والشراء، مع الأخذ بنظر الاعتبار عدم إعطاء الامر نفسه على نفس الورقة المالية وفي الجلسة نفسها من خلال وسيطين فأكثر.
4. توقيع وعقد اتفاقية بين المستثمر والوسيط وتفويض الوسيط بالبيع والشراء وعمليات التحاسب اليومي عند كل عملية تنفيذ لأمر.
5. متابعة المركز المالي للشركة ومراقبة أسعار أسهمها وايضاً متابعة التقارير الصادرة من السوق والنشرات قبل اتخاذ قرار بالبيع أو الشراء.

تاسعاً - المشاكل التي يعاني منها السوق:

- وبعامة يتصف سوق العراق ببعض المشكلات التي انعكست على ضعف أدائه واهمها (2):
1. تخلف الإطار المؤسسي والتنظيمي : فكلما كانت الأطر المؤسسية والتنظيمية أكثر نضجاً وتكاملاً ودقة ادى ذلك الى ان تعمل الأسواق المالية بدرجة عالية من الكفاءة ، والعكس صحيح أي ان تخلف هذه الأطر يؤدي الى قصور الأسواق وتخلفها ويحد من تطورها ونموها ، وهذا ما اتسم به السوق العراقي بعدم النضج والتخلف سواء الخاصة باصدار الأسهم ام تنظيم السندات وغيرها .
 2. تذبذب المعروض من الأوراق المالية : حيث يتسم السوق بتذبذب الطلب والعرض ، ففي الوقت الذي يحصل فيه فائض في رؤوس الأموال لدى بعض الشركات الامر الذي يؤدي الى اغراق السوق من جهة ويقابله من جهة أخرى قلة في الأدوات المالية للبعض الاخر ، ايضاً نتيجة امتلاك الحكومة

(1) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي السادس عشر ، 2019 ، ص 2.

(2) شهاب احمد صيوان ، مؤشرات أداء سوق العراق للأوراق المالية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 48 ، 2016 ، ص

النسبة الأكبر من الشركات وسيادة النمط العائلي المسيطر على الشركات المساهمة وايضاً اتسام السوق بضيق نطاقه .

3. الطلب الضعيف على الأدوات الاستثمارية : ان الأسواق المالية تعد من اهم قنوات توجيه تدفق الادخارات نحو الاستثمارات المختلفة ولكن في سوق العراق يتسم بضعف الطلب على الأوراق المالية ويرجع سبب ذلك الى عدة أسباب أهمها ضعف المدخرات الفردية بسبب انخفاض دخل الفرد وانخفاض الوعي الاستثماري والمصرفي وانخفاض العوائد المتحققة عن الأوراق المالية وعدم استقرار الأوضاع السياسية والاقتصادية .

4. نقص المعلومات وغياب عنصر الشفافية وضعف الإفصاح المالي ومحدودية نظم وأساليب الإدارة المالية.

5. عدم فاعلية المؤسسات الساندة التي تؤدي دوراً في تقليل حدة تقلبات الأسعار وزيادة سرعة التداول وتخفيض المخاطر .

المبحث الثاني: تحليل المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة للمدة 2007 – 2021

1. نسبة التداول (نسبة السيولة): يوضح لنا الجدول (3) الاتي نسبة التداول للشركات عينة الدراسة، وتم استخراج النسبة من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الموجودات المتداولة}}{\text{المطلوبات المتداولة}}$$

أ- مصرف بغداد : يلاحظ من الجدول (3) ان نسبة التداول لمصرف بغداد في عام (2007) كانت (1.226) وانخفضت الى (1.181) في عام (2008) ويرجع احد أسباب انخفاض هذه النسبة الى انخفاض الائتمان النقدي المقدم من قبل المصرف لزبائنه البالغ (18%) عن العام السابقة بسبب سياسة المصرف لتحصيل الديون المستحقة وفي مقابل ذلك اتباع المصرف سياسة جذب المدخرات مما انعكس على ارتفاع الحسابات الجارية والودائع بنسبة (58%)⁽¹⁾ ، أيضا انخفضت النسبة في عام (2009) حيث بلغت (1.136) بالرغم من اعتماد إدارة المصرف على سياسة الاحتفاظ بالنقد السائل فلقد تضاعف النقد الموجود في خزينة المصرف بنسبة (133%) وكذلك ارتفاع القروض والتسليفات الممنوحة من قبل المصرف الى الافراد بنسبة (70%) مقارنة بالعام السابقة لكن في

(1) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2008

المقابل استمرار المصرف في سياسته لجذب الودائع حيث ارتفعت الودائع بنسبة (63%) عن العام الماضية مما انعكس على انخفاض نسبة التداول⁽¹⁾ ، واستمرت النسبة بالانخفاض في عام 2010 لتبلغ (1.105) اما في عام (2011) فارتفعت النسبة الى (1.143) بسبب انخفاض المطلوبات المتداولة لاسيما حسابات الودائع لدى المصرف وبنسبة (13%) عن العام السابقة⁽²⁾ ، وكذلك استمرت النسبة بالارتفاع اذ بلغت (1.149 ، 1.159) على التوالي للأعوام (2012 ، 2013) بسبب ارتفاع جانب الموجودات المتداولة بخاصة حساب النقد وذلك لاستمرار الشركة بسياسة الاحتفاظ بالنقد السائل الذي ارتفع بنسبة (121%) عن العام (2011) وايضاً ارتفاع استثمارات المصرف بنسبة (121%) عن العام (2011)⁽³⁾، اما في العام (2014) فلقد شهدت النسبة انخفاضاً بسيطاً حيث بلغت (1.153) فأرتفعت مرة أخرى في عام (2015) لتبلغ (1.165) بسبب الانخفاض الكبير في حجم الأموال المودعة لدى المصرف اذ بلغت نسبة الانخفاض (39%) واعتماد المصرف في مصادر تمويله على الجهات الدائنة الأخرى من غير الودائع حيث ارتفعت حسابات الدائنين بنسبة (1545%) عن العام السابقة من اجل تعويض الانخفاض الحاصل في ودائع المصرف⁽⁴⁾ ، وكذلك الحال في الاعوام (2016 ، 2017) استمرت النسبة بالارتفاع لتكون (1.249 ، 1.309) على التوالي مما يشير الى توجه إدارة المصرف الى تعزيز جانب موجوداتها وبخاصة ارصدها النقدية الحاضرة وارتفاع استثماراتها من جهة والانخفاض في جانب مطلوباتها من جهة اخرى⁽⁵⁾ ، اما في عام (2018 و 2019) انخفضت النسبة الى (1.287 ، 1.136) بسبب الانخفاض في التسهيلات الائتمانية الممنوحة يقابلها ارتفاعاً في قدرة المصرف على جذب الودائع والمدخرات⁽⁶⁾ ، وارتفعت النسبة مرة اخرى في عام (2020 و 2021) حيث بلغت (1.216 ، 1.226) .

(1) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2009

(2) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2011

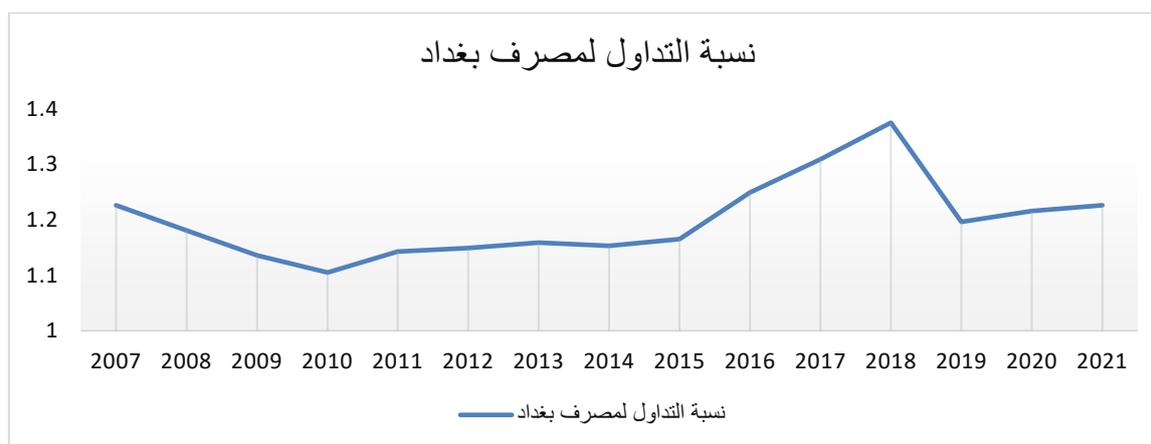
(3) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2012 – 2013

(4) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2015

(5) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2016 – 2017

(6) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2018 – 2019

الشكل (2) تطور نسبة التداول لمصرف بغداد للمدة من (2007 - 2021)



المصدر: أعداد الباحث اعتماداً على الجدول (3).

ب- شركة بغداد للمشروبات الغازية : بلغت نسبة التداول لشركة بغداد (0.632) في عام (2007) ولقد ارتفعت في عام (2008) الى (6.145) بسبب زيادة حساب الاعتمادات المستندية لشراء المواد بنسبة (147%) وايضاً ارتفاع مبيعات الشركة الآجلة بنسبة (73%)⁽¹⁾ اما في عام (2009) فلقد انخفضت النسبة الى (3.207) بسبب تغير سياسة الشركة التمويلية والاعتماد على القروض المقدمة من القطاع الخاص بدلا من المصارف والجهات الدائنة الأخرى⁽²⁾ وارتفعت النسبة من جديد في عام (2010 و 2011) على التوالي لتبلغ (17.113 ، 21.113) على التوالي بسبب قيام الشركة بتسديد كافة التزاماتها من القروض كافة تجاه القطاع الخاص وأيضاً التزاماتها كافة تجاه المصارف وأيضاً ارتفاع مخزون الشركة⁽³⁾ ، اما في عام (2012 و 2013) التوالي فلقد انخفضت حيث بلغت (7.966 ، 13.135) على التوالي بسبب ارتفاع التخصيصات ذات الاجل القصير وارتفاع اقتراض الشركة من مع الجهات الدائنة⁽⁴⁾، ايضاً ارتفعت النسبة في عام (2014) وبلغت (12.863) بسبب قيام الشركة بتسديد بعض مستحققاتها تجاه الجهات الدائنة حيث انخفض حساب الدائنين بنسبة (48%)⁽⁵⁾، في حين انخفضت في الاعوام (2015 و 2016) على التوالي لتكون (11.519 ، 3.06) على التوالي بسبب زيادة جانب مطلوبات الشركة بنسبة (30% ، 155%) على التوالي⁽⁶⁾، لكنها ارتفعت الى (6.13 ، 6.929) على التوالي في عام (2017 و 2018) على التوالي بسبب

(1) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2008.

(2) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2009.

(3) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2010 - 2011.

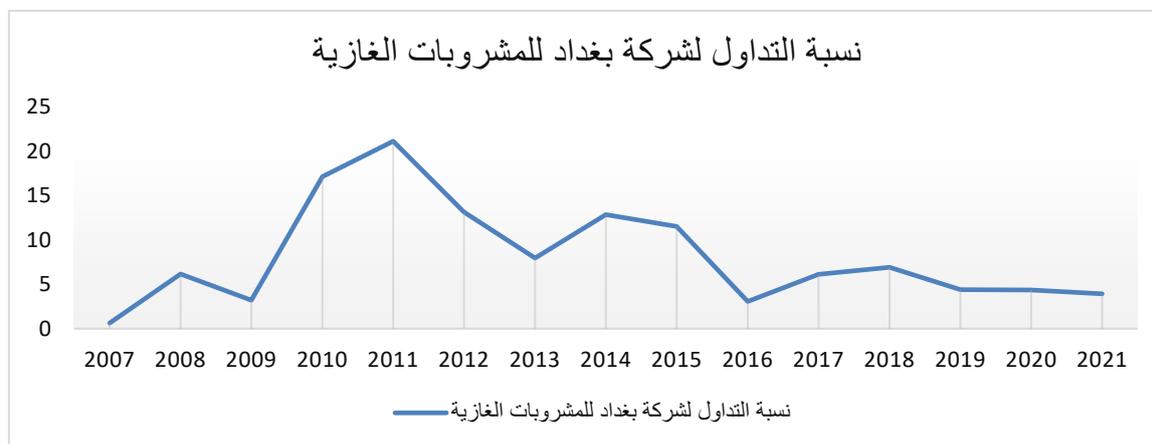
(4) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2012 - 2013.

(5) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2014.

(6) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2015 - 2016.

زيادة مخزون الشركة ومبيعاتها الآجلة وتسديد مستحقاتها تجاه الجهات الدائنة⁽¹⁾، إلا أنها انخفضت في الاعوام (2019 ، 2020 ، 2021) حيث بلغت (4.401 ، 4.355 ، 3.924) بسبب انخفاض نقدية الشركة⁽²⁾.

شكل (3) تطور نسبة التداول لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة من (2007 - 2021).



المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على الجدول (3).

ت-شركة بغداد العراق للنقل العام : بلغت نسبة التداول للعام 2007 (1.217) في حين شهدت النسبة انخفاضاً للعام (2008 و 2009) حيث بلغت (1.198 ، 1.123) بسبب انخفاض حساب النقد السائل للشركة (31%) في عام (2009) عن العام السابقة أولاً وأيضاً ارتفاع مطلوبات الشركة من الجهات الدائنة بنسبة (163%) ثانياً⁽³⁾ ، عقبها ارتفاعاً للأعوام (2010 و 2011) لتبلغ النسبة (1.342 ، 1.381) وذلك لقيام الشركة بتسديد المستحقات للجهات الدائنة لاسيما حصص المساهمين وانخفاض التأمينات المستلمة⁽⁴⁾، بينما انخفضت النسبة في عام (2012) فكانت (1.065) لانخفاض حساب النقد للشركة بنسبة (52%) بالمقارنة مع العام السابقة نتيجة دفع الأرباح للمساهمين وتنفيذ بعض المشروعات⁽⁵⁾، لكنها ارتفعت مرة أخرى في الاعوام اللاحقة (2013 - 2016) إذ بلغت (1.215 ، 1.588 ، 1.598 ، 2.347) على التوالي والسبب هو زيادة النقد السائل بخاصة في عام (2014) بنسبة (78%) عن العام السابق وأيضاً ارتفاع حساب المدينون تجاه الشركة لاسيما مدينون القطاع العام⁽⁶⁾، إلا أنها انخفضت في عام (2017) فبلغت

(1) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2017 - 2018.

(2) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2019 - 2021.

(3) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2008 - 2009.

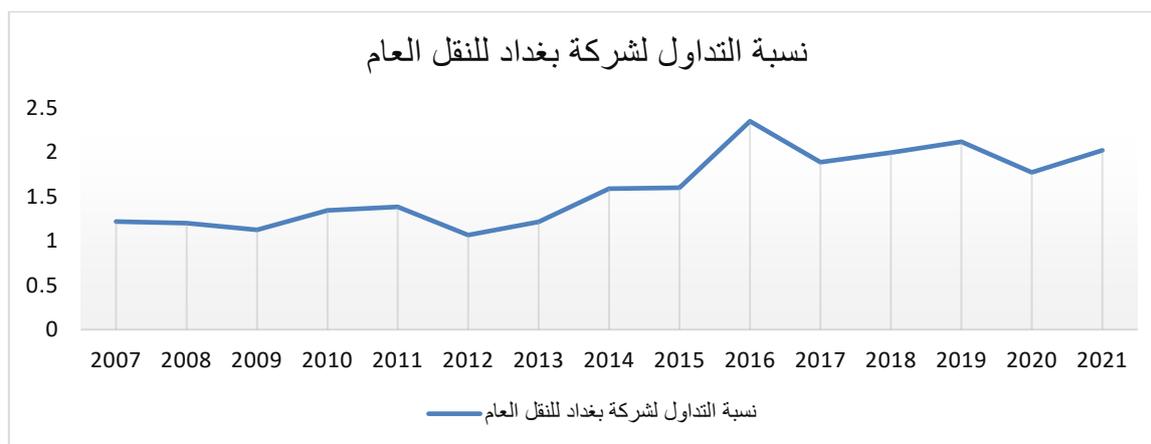
(4) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2010 - 2011.

(5) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2012.

(6) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2013 - 2016.

(1.887) بسبب انخفاض حساب المدينون للشركة بنسبة (69%) نتيجة استحصال الشركة مستحقاتها او إطفاء جزء من الديون تجاه القطاع العام⁽¹⁾، ثم ارتفعت من جديد في الاعوام (2018 و 2019) حيث بلغت (1.992 ، 2.117) على التوالي بسبب ارتفاع حساب النقد السائل للشركة وزيادة مستحقات الشركة الآجلة⁽²⁾، ولكنها انخفضت الى (1.769) في عام (2020) وذلك لارتفاع حساب الدائون تجاه الشركة وبخاصة دائون توزيع الأرباح⁽³⁾، وكذا ارتفعت النسبة في عام (2021) حيث بلغت (2.018).

الشكل (4) تطور نسبة التداول لشركة بغداد للنقل العام للمدة من (2007 – 2021)



المصدر: أعداد الباحث اعتماداً على الجدول (3).

ث- فندق بابل : بلغت نسبة التداول لفندق بغداد (0.253) في عام (2007) ولقد ارتفعت النسبة ارتفاعاً بسيطاً للأعوام (2008 و 2009) حيث بلغت (0.414 ، 0.608) بسبب ارتفاع النقد السائل للشركة أولاً وأيضاً سداد المصارف الدائنة ثانياً⁽⁴⁾، إلا أنها انخفضت الى (0.503) عام (2010) لترتفع مرة أخرى للأعوام (2011 – 2015) إذ بلغت النسبة (0.621 ، 0.619 ، 0.841 ، 0.895 ، 1.845) على التوالي بسبب ارتفاع النقد السائل للفندق أولاً وقيام الفندق بتنفيذ بعض الاستثمارات المالية ذات الاجل القصير ثانياً وكذلك ارتفاع مديونية الجهات الأخرى تجاه الشركة ثالثاً⁽⁵⁾، لكنها انخفضت الى (1.703) في عام (2016) وذلك لزيادة حساب الجهات الدائنة للشركة بنسبة (115%) نتيجة استلام الشركة الإيرادات المالية مقدماً⁽⁶⁾، لتشهد ارتفاعاً في الأعوام (2017

(1) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2017.

(2) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2018 – 2019.

(3) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2020.

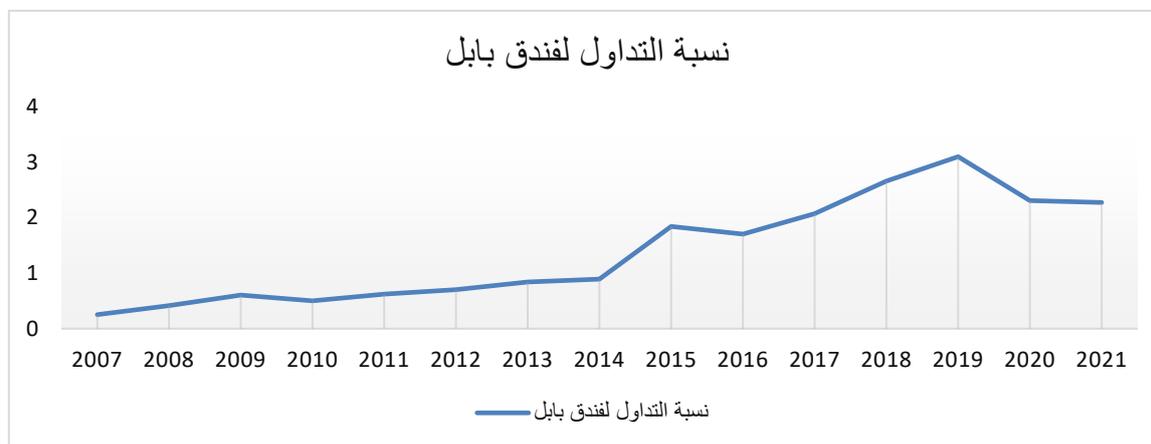
(4) فندق بابل، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2008 – 2009.

(5) فندق بابل، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2011 – 2015.

(6) فندق بابل، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2016.

– 2019) فكانت (2.074 ، 2.662 ، 3.1) على التوالي بسبب ارتفاع الاستثمارات المالية للشركة⁽¹⁾، في حين انخفضت النسبة الى (2.309 ، 2.273) في عام (2020 و 2021) بسبب انخفاض استثمارات الفندق .

الشكل (5) تطور نسبة التداول لفندق بابل للمدة من (2007 – 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على الجدول (3).

خلاصة نسبة التداول : بشكل عام و من خلال ملاحظة بيانات الجدول (3) السابق نلاحظ بأن نسبة التداول لمصرف بغداد خلال مدة الدراسة كانت اعلى من (1) المطلق وهذا يعني أن الموجودات المتداولة تغطي الالتزامات المتداولة أي ان إدارة المصرف قد اخذت بنظر الاعتبار توفير النقد السائل او الموجودات المتداولة القريبة من النقد من اجل دفع الالتزامات التي يحين موعد استحقاقها او الالتزامات الفجائية التي يتعرض لها المصرف ، ويعد هذا الامر طبيعياً وذلك للارتباط الوثيق بين حجم السيولة المتوافرة وسمعة المصرف الائتمانية ، اما شركة بغداد للمشروبات الغازية يلاحظ بأن نسبة التداول كانت في بداية مدة الدراسة اقل من (1) المطلق وهذا يمكن ان يعرض الشركة الى الصعوبات المالية عند تسديد التزاماتها المتداولة في حين الاعوام اللاحقة نرى تذبذباً في النسبة فبعض الاعوام تقترب من (1) المطلق وبعض الاعوام ترتفع كثيراً وهذا يدل على سياسة إدارة الشركة المتوجهة الى استثمار مواردها في موجودات ذات الاجال القصيرة مما يحرم الشركة فرصة الحصول على العوائد المرتفعة وبالمقابل يؤدي هذا التوجه الى تخفيض المخاطر التي تحيط بالشركة ، ايضاً يلاحظ في شركة بغداد العراق للنقل العام أن نسبة التداول كانت اعلى من (1) المطلق وقد شهدت الاستقرار الى حد ما مع ارتفاع النسبة قليلا عن (1) المطلق اي ان الشركة تأخذ بنظر الاعتبار الأولوية لاصحاب الالتزامات قصيرة الاجل وتوفير مقدار

(1) فندق بابل، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2017-2019.

مناسب من الموجودات المتداولة لتغطية هذا الالتزامات ، اما نسبة التداول لفندق بغداد فنلاحظ انها كانت في كثير من الاعوام اقل من (1) المطلق وهذا يعني توجه إدارة الفندق الى استثمار مواردها في الموجودات ذات الاجال المرتفعة وبالمقابل فأن هذه السياسة يمكن ان تعرض الفندق الى صعوبات مالية تجاه سداد التزاماتها ذات الاجل القصير .

الجدول (3) نسبة التداول للشركات عينة الدراسة للمدة من (2007 - 2021) (مرة)

العالم	الشركات			
	مصرف بغداد	بغداد للمشروبات الغازية	بغداد العراق للنقل العام	فندق بابل
2007	1.226	0.632	1.217	0.253
2008	1.181	6.145	1.198	0.414
2009	1.136	3.207	1.123	0.608
2010	1.105	17.113	1.342	0.503
2011	1.143	21.113	1.381	0.621
2012	1.149	13.135	1.065	0.619
2013	1.159	7.966	1.215	0.841
2014	1.153	12.863	1.588	0.895
2015	1.165	11.519	1.598	1.845
2016	1.249	3.06	2.347	1.703
2017	1.309	6.13	1.887	2.074
2018	1.287	6.929	1.992	2.662
2019	1.136	4.401	2.117	3.1
2020	1.216	4.355	1.769	2.309
2021	1.226	3.924	2.018	2.273

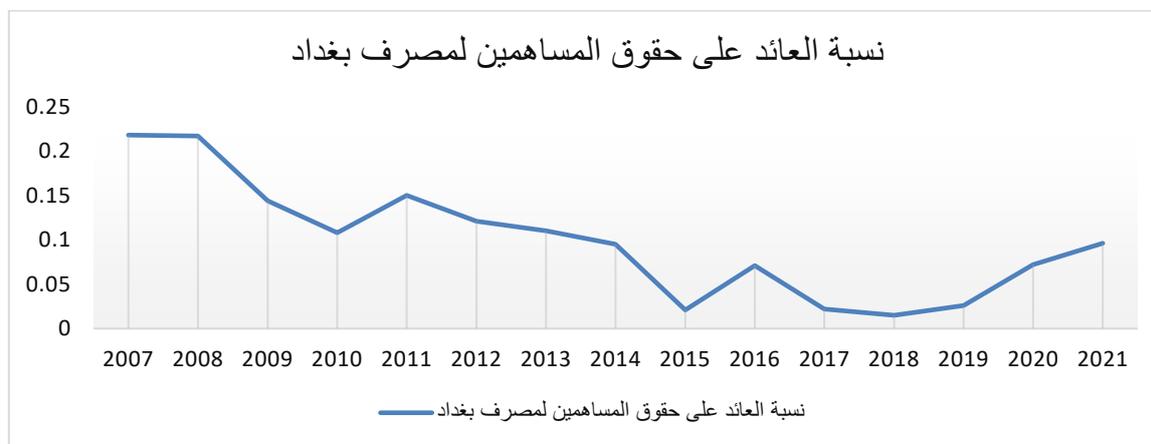
المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الملحق (1)

2. نسبة العائد على حقوق المساهمين (نسبة الربحية): الجدول (4) يوضح نسبة التداول للشركات عينة الدراسة، وتم استخراج النسبة من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{نسبة العائد على حقوق المساهمين} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{صافي حقوق المساهمين}}$$

أ- مصرف بغداد : بلغت نسبة العائد على حقوق المساهمين في عام (2007) حوالي (0.218) و شهدت استقراراً نسبياً للعام (2008) فلقد بلغت (0.217) فيما شهدت انخفاضاً بسيطاً للأعوام (2009 و 2010) على التوالي فكانت (0.144 ، 0.108) على التوالي بسبب انخفاض أرباح المصرف وزيادة رأس المال الاسمي المدفوع مما أدى الى زيادة حقوق المساهمين⁽¹⁾، اما الاعوام 2011 – 2013 على التوالي فلقد شهدت استقراراً نسبياً في النسبة اذ بلغت (0.150 ، 0.121 ، 0.110) على التوالي ، في حين انخفضت النسبة للأعوام (2014 و 2015) على التوالي لتبلغ (0.095 ، 0.021) بسبب تراجع معدل الأرباح الذي حققه المصرف نتيجة ارتفاع مصروفاته التحويلية والمصروفات الأخرى⁽²⁾، في حين ارتفعت النسبة في عام (2016) لتكون (0.071) وذلك لزيادة أرباح المصرف⁽³⁾ ، لكنها انخفضت في الأعوام (2017 – 2018) على التوالي وكانت (0.022 ، 0.015) لانخفاض أرباح المصرف نتيجة انخفاض إيراداته⁽⁴⁾ ، الا أن الأعوام (2019 – 2021) على التوالي فشهدت النسبة ارتفاعاً تدريجياً بسيطاً حيث بلغت (0.026 ، 0.072 ، 0.096).

الشكل (6) تطور نسبة العائد على حقوق المساهمين لمصرف بغداد للمدة من (2007 – 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على جدول (4).

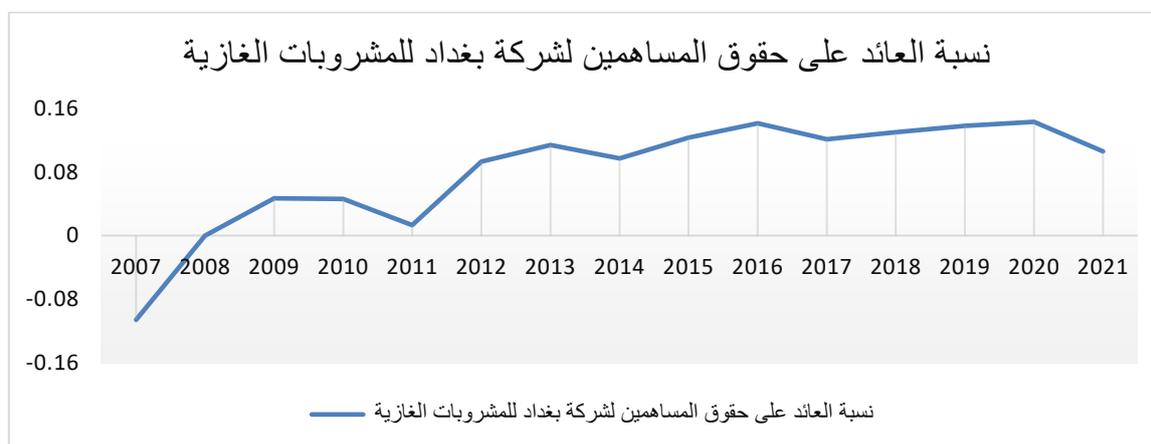
ب- شركة بغداد للمشروبات الغازية : بلغت نسبة العائد على حقوق المساهمين للأعوام (2007 و 2008) حوالي (0.106 ، 0.0003) وقد ظهرت بالإشارة السالبة بسبب تعرض الشركة للخسائر المالية⁽⁵⁾، في حين شهد العام (2009) تحقيق الشركة للأرباح وبلغت النسبة (0.047) ، ولقد

(1) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية وكشف الأرباح والخسائر ، 2010.
(2) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية وكشف الأرباح والخسائر ، 2014 – 2015.
(3) مصرف بغداد، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2016.
(4) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية وكشف الأرباح والخسائر ، 2017 – 2018.
(5) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2008-2009.

شهدت النسبة استقراراً في عام (2010) حيث بلغت (0.038) ، في حين انخفضت النسبة الى (0.013) في عام (2011) بسبب انخفاض الأرباح التي حققتها الشركة نتيجة أرباح كلفة الإنتاج التي تتحملها الشركة⁽¹⁾، ولكنها شهدت ارتفاعاً بسيطاً في عام (2012 و 2013) لتبلغ (0.093) ، (0.114) على التوالي وذلك لزيادة أرباح الشركة بنسبة (650%) عن العام السابقة⁽²⁾، اعقبها انخفاضاً بسيطاً للعام (2014) فكانت (0.097) ، اما الاعوام (2015 – 2020) فقد شهدت النسبة استقراراً نسبياً حيث بلغت (0.123 ، 0.141 ، 0.121 ، 0.130 ، 0.138 ، 0.143) على التوالي ، الا انها تراجعت قليلاً لتبلغ (0.106) في عام (2021) بسبب تراجع الأرباح الصافية للشركة اولاً وأيضاً زيادة في رأس المال الاسمي المدفوع ثانياً⁽³⁾.

شكل (7) تطور نسبة العائد على حقوق المساهمين لشركة بغداد للمشروبات الغازية

للمدة 2007 – 2021



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على جدول (4).

ت-شركة بغداد العراق للنقل العام : بلغت نسبة العائد على حقوق المساهمين لشركة بغداد للنقل العام في عام (2007) مايقارب (0.054) ولقد شهدت انخفاضاً بسيطاً جدا في عام (2008) حيث بلغت (0.048) في حين ارتفعت في عام (2009) الى (0.555) بسبب ارتفاع أرباح الشركة بنسبة (242%)⁽⁴⁾، وكذا انخفضت مرة اخرى للأعوام (2010 و 2011) لتبلغ (0.316 ، 0.087) بسبب زيادة احتياطات الشركة من جهة وأيضاً انخفاض إيرادات الشركة من جهة أخرى⁽⁵⁾، الا انها شهدت ارتفاعاً للأعوام (2012 و 2013) فكانت (0.261 ، 0.503) على التوالي بسبب زيادة

(1) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2011.

(2) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2012 – 2013.

(3) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية وكشف الأرباح والخسائر ، 2021.

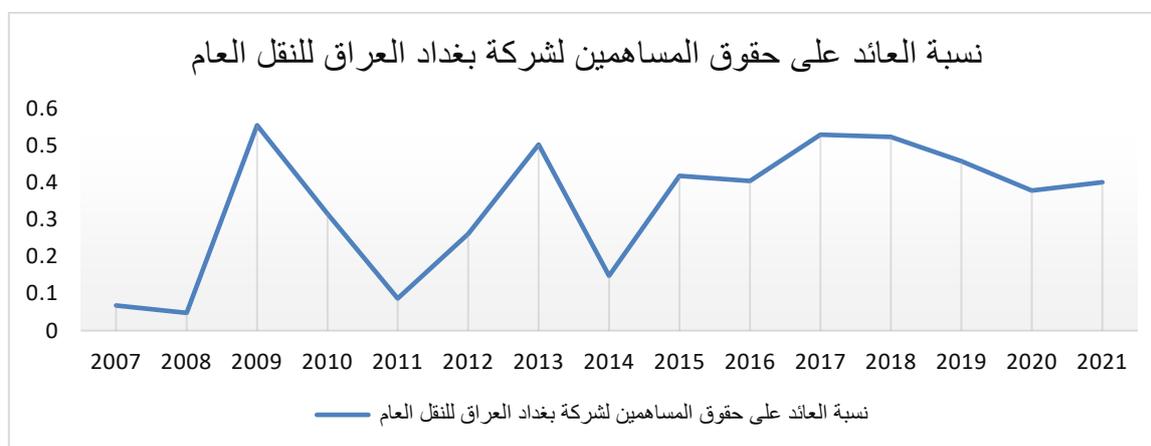
(4) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2009.

(5) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2010 – 2011.

إيرادات الشركة ومن ثم ارتفاع أرباحها ، ولكنها انخفضت من جديد في عام (2014) لتبلغ (0.148) بسبب زيادة رأس مال الشركة بنسبة (150%) عن العام السابقة⁽¹⁾، إلا أنها سرعان ما شهدت ارتفاعاً واستقراراً نسبياً للأعوام (2015 – 2018) لتكون (0.418 ، 0.405 ، 0.530 ، 0.524) على التوالي بسبب تراجع احتياطات الشركة أولاً وأيضاً الارتفاع الطفيف في أرباحها ثانياً⁽²⁾، أما الأعوام (2019 – 2020) فلقد تراجعت لتكون (0.458 ، 0.379) بسبب زيادة احتياطات الشركة فضلاً على انخفاض إيرادات الشركة مما اثر سلباً في ربحتها⁽³⁾، بينما شهد عام (2021) تحسناً بسيطاً في النسبة لتكون (0.401) وذلك بسبب ارتفاع أرباح الشركة بنسبة (16%)⁽⁴⁾.

الشكل (8) تطور نسبة العائد على حقوق المساهمين لشركة بغداد العراق للنقل العام

للمدة من (2007 – 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على جدول (4).

ث-فندق بابل : شهدت نسبة العائد على حقوق المساهمين لفندق بابل تحقيق الخسائر في الأعوام الأولى لمدة الدراسة لذلك ظهرت النسبة بالإشارة السالبة حيث بلغت (4.873 ، 2.224 ، 0.431) للأعوام (2007 ، 2008 ، 2009) على التوالي ، في حين لم يتم حساب النسبة للعام (2010) بسبب تأكل حساب حقوق المساهمين للفندق نتيجة ارتفاع العجز المتراكم وتوجه إدارة الفندق للاستدانة من الجهات الأخرى من أجل تغطية فائض العجز⁽⁵⁾، أما في عام (2011) فبلغت النسبة (0.217) بسبب تعافي الأداء المالي للفندق وتحقيق الأرباح⁽⁶⁾، وانخفضت للأعوام (2012 و

(1) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2014.

(2) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الميزانية العمومية وكشف الأرباح والخسائر ، 2015 – 2018.

(3) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الميزانية العمومية وكشف الأرباح والخسائر ، 2019 - 2020.

(4) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2021.

(5) فندق بابل، التقرير السنوي، الميزانية العمومية، 2010.

(6) فندق بابل، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2011.

2013) لتبلغ (0.058 ، 0.030) على التوالي بسبب انخفاض ربحية الفندق نتيجة ارتفاع مصروفاته⁽¹⁾، اما العام (2014 و 2015) فلقد شهد ارتفاعاً بلغ (0.045 ، 0.471) على التوالي بسبب ارتفاع الإيرادات الأخرى للفندق ومن ثم ارتفاع ربحيته أيضاً⁽²⁾، لكنها انخفضت انخفاضاً بسيطاً في عام (2016) لتكون (0.369) هذا وارتفعت مرة أخرى في عام (2017) لتبلغ (0.503) بسبب ارتفاع أرباح الفندق نتيجة ارتفاع إيراداته بنسبة (145%) عن العام السابقة⁽³⁾، اما الاعوام (2018 – 2020) فلقد فشهدت انخفاض لتبلغ (0.413 ، 0.358 ، 0.214) على التوالي بسبب تراجع أرباح الفندق نتيجة انخفاض إيراداته⁽⁴⁾، الا انها ارتفعت الى (0.454) في عام 2021 بسبب ارتفاع أرباح الشركة بنسبة (144%)⁽⁵⁾، وذلك ما يتبين لنا من خلال الشكل (9) الاتي :

الشكل (9) تطور نسبة العائد على حقوق المساهمين لفندق بابل للمدة من (2007 – 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على جدول (4) .

خلاصة نسبة العائد على حقوق المساهمين : يلاحظ من خلال الجدول (4) أن نسبة العائد على حقوق المساهمين لمصرف بغداد قد تراوحت من (0.015 ، 0.218) خلال مدة الدراسة ولقد اتسمت النسبة بالاستقرار النسبي في الكثير من سنوات الدراسة وهذا ما يشجع المستثمرين على استثمار أموالهم في اسهم المصرف نتيجة استقرار معدل العائد هذا من جهة ومن جهة أخرى فإن معدل العائد في هذا المصرف يفوق العائد في الأوراق المالية الحكومية مما يشكل عامل جذب لادارة المصرف للحصول على رؤوس الأموال عند الحاجة ، اما نسبة العائد على حقوق المساهمين لشركة بغداد للمشروبات الغازية وبعامه

(1) فندق بابل، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2012 – 2013 .
(2) فندق بابل، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2014 – 2015 .
(3) فندق بابل، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2016 .
(4) فندق بابل، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2018 – 2020 .
(5) فندق بابل، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2021 .

فبالرغم من تحقيق الشركة للخسائر في السنوات الأولى من مدة الدراسة الى ان الأداء المالي للشركة قد شهد تعافياً وأيضاً استقراراً نسبياً في معدل العائد مما يدل على نجاح الشركة في تعظيم أرباح المستثمرين بالرغم من اخفاقها في بداية مدة الدراسة ، وفي المقابل فأن نسبة العائد على حقوق المساهمين لشركة بغداد العراق للنقل العام شهدت معدلات جيدة بعامة فلقد بلغت اقصى معدل للنسبة خلال مدة الدراسة وهو (0.555) وهذا ان دل على شي فهو يدل على توجيه إدارة الشركة أولوياتها نحو تعظيم أرباح المستثمرين ونجاحها في إدارة رؤوس الأموال لاصحاب حقوق الملكية ، واخيراً يلاحظ أن نسبة العائد على حقوق المساهمين لفندق بابل قد ظهرت بالإشارة السالبة للسنوات الأولى من مدة الدراسة نتيجة فشل إدارة الفندق في تحقيق الأرباح وبالمقابل شهد عام (2010) استنزافاً كاملاً لحقوق المساهمين بسبب تراكم الخسائر مما قد يعرض الفندق الى الافلاس لاسيما في حالة صعوبة الاستدانة الا ان الأداء المالي في النصف الثاني لمدة الدراسة بعامة شهد استقراراً نسبياً وسير إدارة الفندق في الطريق الصحيح نحو المحافظة على أموال المساهمين وتعظيم ربحيتهم .

الجدول (4) نسبة العائد على حقوق المساهمين للشركات عينة الدراسة

للمدة من (2007-2021) (دينار)

الشركات	العام				
	فندق بابل	بغداد العراق للنقل العام	بغداد للمشروبات الغازية	مصرف بغداد	
	(4.873)	0.054	(0.106)	0.218	2007
	(2.224)	0.048	(0.0003)	0.217	2008
	(0.431)	0.555	0.047	0.144	2009
	-	0.316	0.038	0.108	2010
	0.217	0.087	0.013	0.150	2011
	0.058	0.261	0.093	0.121	2012
	0.030	0.503	0.114	0.110	2013
	0.045	0.148	0.097	0.095	2014
	0.471	0.418	0.123	0.021	2015
	0.369	0.405	0.141	0.071	2016
	0.503	0.530	0.121	0.022	2017
	0.413	0.524	0.130	0.015	2018
	0.358	0.458	0.138	0.026	2019
	0.214	0.379	0.143	0.072	2020
	0.454	0.401	0.106	0.096	2021

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الملحق (2)

* تشير الاقواس الى إن الأرقام كانت سالبة الإشارة.

3. نسبة الديون الى الموجودات (نسب المديونية): يوضح الجدول (5) نسبة التداول للشركات عينة

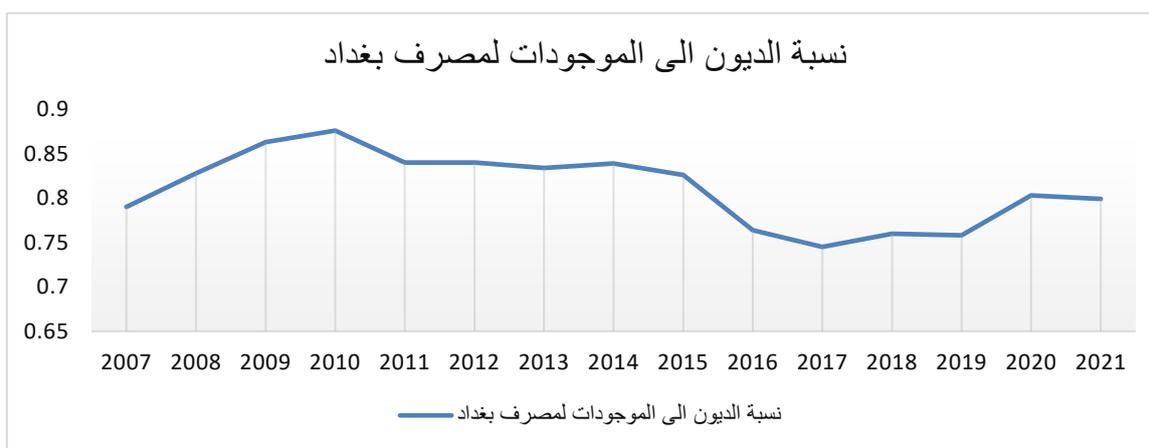
الدراسة، ولقد تم استخراج النسبة من خلال المعادلة الآتية:

$$\frac{\text{اجمالي الالتزامات او الديون}}{\text{الموجودات}} = \text{الديون الى الموجودات}$$

أ- مصرف بغداد : بلغت نسبة الديون الى الموجودات في مصرف بغداد في عام (2007) (0.790) ولقد ارتفعت في الاعوام (2008 ، 2009 ، 2010) حيث بلغت (0.828 ، 0.863 ، 0.876)

بسبب ارتفاع الحسابات الجارية وودائع الزبائن بنسبة (63%)⁽¹⁾، ولكن شهدت النسبة انخفاضاً بسيطاً واستقراراً نسبياً في الاعوام (2011 – 2014) لتبلغ (0.840 ، 0.840 ، 0.834 ، 0.839) على التوالي ، اما الاعوام (2015 – 2019) فلقد شهدت انخفاضاً نسبياً وتدرجياً للنسبة حيث بلغت (0.826 ، 0.764 ، 0.745 ، 0.760 ، 0.758) على التوالي بسبب زيادة الموجودات الأخرى لدى المصرف⁽²⁾، الا انها ارتفعت الى (0.803) في عام (2020) نتيجة ارتفاع ودائع العملاء بمقدار (33%)⁽³⁾، ثم انخفضت انخفاض بسيط لتبلغ (0.799) في عام 2021 .

الشكل (10) تطور نسبة الديون الى الموجودات لمصرف بغداد للمدة من (2007 – 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على الجدول (5)

ب- شركة بغداد للمشروبات الغازية : بلغت نسبة الديون الى الموجودات لشركة بغداد (0.437) في عام (2007) ، و انخفضت في عام (2008) الى (0.059) بسبب زيادة حساب الاعتمادات المستندية لشراء المواد لصالح الشركة وأيضاً تسديد القروض المستلمة من القطاع الخاص⁽⁴⁾، لكنها ارتفعت الى (0.114) في عام (2009) بسبب زيادة تخصيصات الشركة ذات الاجل القصير واستلامها القروض من القطاع الخاص⁽⁵⁾، ثم انخفضت في الاعوام (2010 و 2011) الى (0.023 ، 0.021) بسبب توجه الشركة الى الاحتفاظ بالنقد السائل وزيادة مخزونها⁽⁶⁾، في حين شهدت الأعوام (2012 – 2015) على التوالي استقراراً نسبياً حيث بلغت (0.037 ، 0.068 ، 0.039 ، 0.045) اما في عام (2016) فلقد ارتفعت النسبة الى (0.099) وذلك بسبب زيادة اقتراض الشركة

(1) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2010 – 2008.

(2) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2015 – 2019.

(3) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2020.

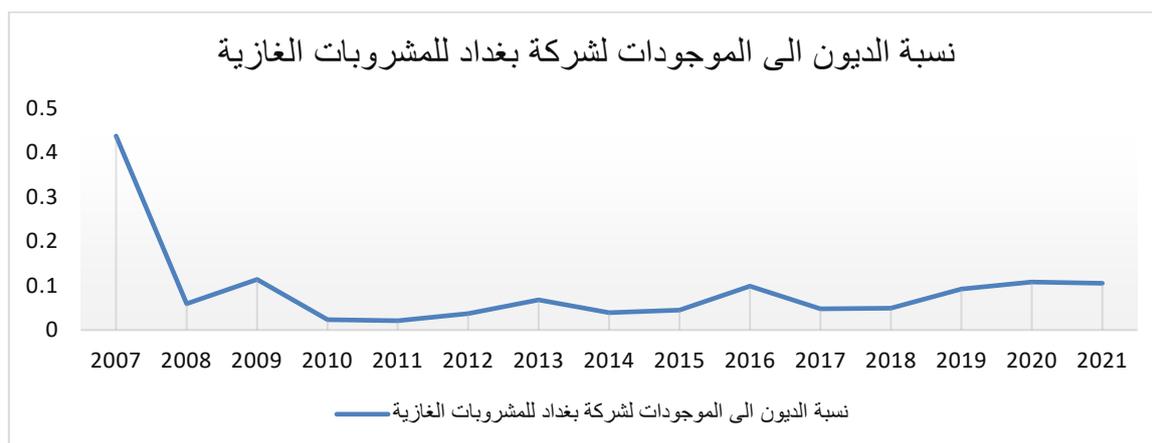
(4) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2008.

(5) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2009.

(6) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2010 – 2011.

من الجهات الدائنة⁽¹⁾، في حين انخفضت النسبة وشهدت استقراراً نسبياً للأعوام (2017 – 2018) وذلك لزيادة الشركة من مشروعاتها تحت التنفيذ⁽²⁾، الا انها ارتفعت في الأعوام (2019 – 2021) ارتفاعاً تدريجياً لتبلغ (0.092 ، 0.108 ، 0.105) على التوالي.

الشكل (11) تطور نسبة الديون الى الموجودات لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة من (2007 – 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على الجدول (5).

ت-شركة بغداد العراق للنقل العام : بلغت نسبة الديون الى الموجودات في عام (2007) ما يقارب (0.650) ولقد ارتفعت ارتفاعاً بسيطاً لتبلغ (0.668) في عام (2008) واستمرت بالارتفاع فكانت (0.853) في عام (2009) بسبب انخفاض حساب المدينين للشركة نتيجة اما تحصيل الديون المستحقة للشركة واما اطفائها⁽³⁾، في حين شهدت النسبة انخفاضاً للأعوام (2010 – 2014) حيث بلغت (0.671 ، 0.666 ، 0.614 ، 0.410 ، 0.330) على التوالي نتيجة تخفيض الشركة لتخصيصاتها ذات الاجل القصير⁽⁴⁾، لكنها شهدت في الاعوام (2015 – 2021) تغيراً بسيطاً واستقراراً نسبياً في النسبة فكانت (0.445 ، 0.339 ، 0.404 ، 0.376 ، 0.381 ، 0.439 ، 0.369) على التوالي.

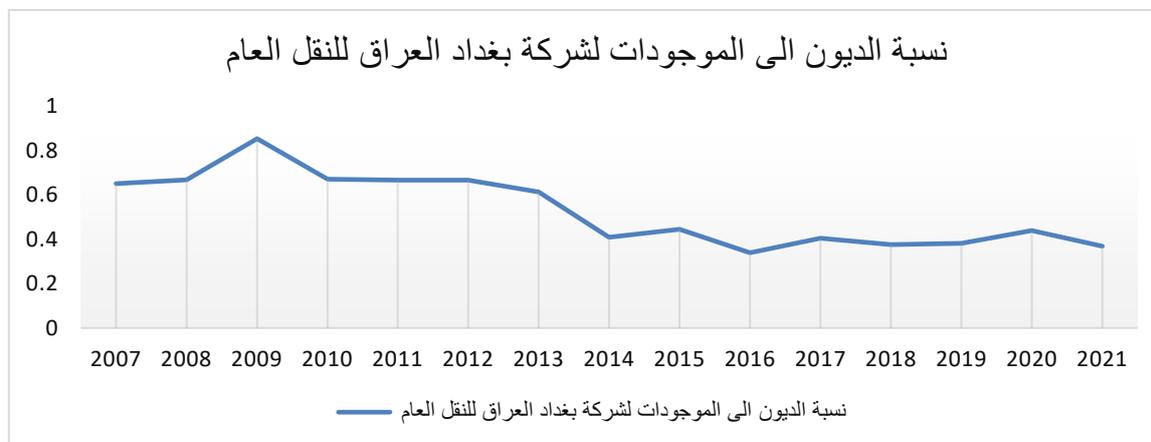
(1) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2016.

(2) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2017 – 2018.

(3) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2009.

(4) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2010 – 2014.

الشكل (12) تطور نسبة الديون الى الموجودات لشركة بغداد العراق للنقل العام
للمدة من (2007 - 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على الجدول (5).

ث-فندق بابل : بلغت نسبة الديون الى الموجودات (0.905) في عام (2007) في حين انخفضت للأعوام (2008 و 2009) حيث بلغت النسبة (0.781 ، 0.853) بسبب زيادة حساب النقد السائل لدى الفندق وايضاً سداد المصارف الدائنة⁽¹⁾، هذا و ارتفعت النسبة في عام (2010) حيث بلغت (1.025) بسبب زيادة العجز المتراكم للفندق وتجاوز قيمته لقيمة حقوق المساهمين مما دفع إدارة الفندق الى الاستدانة من اجل تعويض فائض العجز المتراكم⁽²⁾، ثم انخفضت النسبة انخفاضاً بسيطاً مرة أخرى للأعوام (2011 - 2014) اذ بلغت (0.879، 0.865، 0.903، 0.876) على التوالي بسبب انخفاض مديونية الفندق، و استمرت النسبة بالانخفاض في عام (2015) لتكون (0.480) بسبب زيادة استثمارات الفندق المالية ذات الاجل القصير وايضا زيادة مطلوبات الفندق تجاه الجهات الأخرى (المدينون)⁽³⁾، وارتفعت من جديد في عام (2016) لتبلغ (0.549) بسبب زيادة الموجودات المتداولة للفندق بنسبة (99%) نتيجة ارتفاع استثمارات الفندق المالية⁽⁴⁾، اما الأعوام (2017 - 2019) فلقد شهدت انخفاضاً في النسبة بلغ (0.460، 0.364، 0.315) على التوالي بسبب ارتفاع النقد السائل لدى الفندق وايضا الاستثمارات المالية القصيرة الاجل⁽⁵⁾، ولكن ارتفعت النسبة تدريجياً في الأعوام (2020 - 2021) لتبلغ (0.422، 0.430) على التوالي .

(1) فندق بابل، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2008 - 2009.

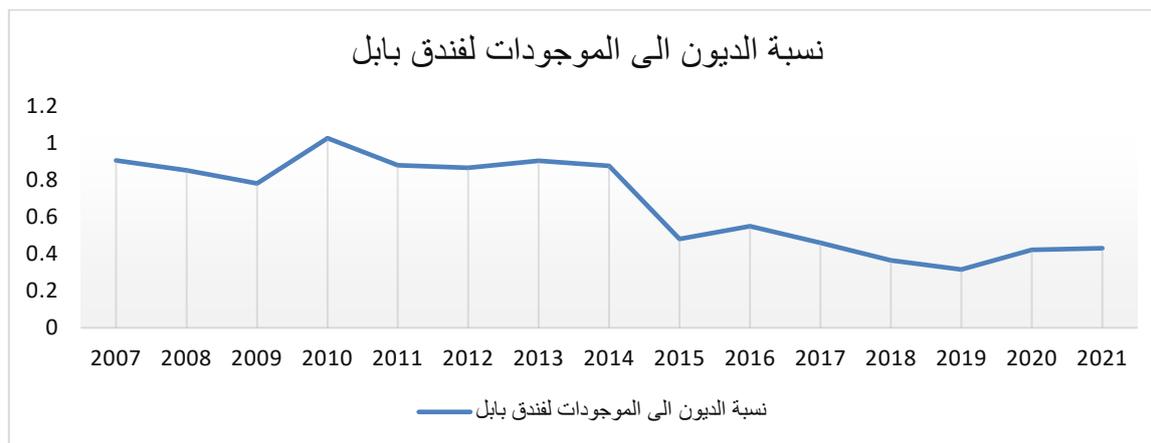
(2) فندق بابل، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2010.

(3) فندق بابل، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2015.

(4) فندق بابل، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2016.

(5) فندق بابل، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2017 - 2019.

الشكل (13) تطور نسبة الديون الى الموجودات لفندق بابل للمدة من (2007 - 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على الجدول (5).

خلاصة نسبة الديون الى الموجودات : بشكل عام و من خلال ملاحظة بيانات الجدول (5) نلاحظ ان نسبة الديون الى الموجودات في مصرف بغداد تراوحت ما بين (0.745 ، 0.876) أي ان سياسة إدارة المصرف توجهت الى تمويل موجوداتها من خلال اعتمادها على مصادر الدين وبخاصة ذات الاجل القصير اكثر من اعتمادها على حقوق الملكية ويرجع السبب في ذلك الى ان الجزء الأعظم من موارد المصرف يكون من ودائع الزبائن ومن ثم ينبغي للمصرف اخذ الحيطة والحذر عند استثمار موارده في الموجودات ذات الاجل الطويل ، ايضا شركة بغداد للمشروبات الغازية نجد ان النسبة الدين الى الموجودات لقد اقتربت من نصف قيمة الموجودات في بداية مدة الدراسة في حين انخفضت النسبة بعد ذلك وهذا أيضا يدل على توجه إدارة الشركة الى الاعتماد على حقوق الملكية لتمويل موجوداتها ، أما شركة بغداد العراق للنقل العام فنرى أن نسبة الدين الى الموجودات قد تأرجحت ما بين (0.339 ، 0.853) حيث ان إدارة الشركة قد اعتمدت في النصف الأول من مدة الدراسة في تمويل موجوداتها على حقوق الملكية ومصادر التمويل الداخلية في حين اعتمدت في النصف الثاني على مصادر الدين الخارجية وبنسبة كبيرة جدا على الديون ذات الاجل القصير ، وعليه فإن انخفاض النسبة يؤدي الى توفير حماية للدائنين وارتفاعها يوفر الحماية للملاك والمساهمين ، أخيرا نلاحظ في فندق بابل أيضا ان نسبة الدين الى الموجودات قد انقسمت الى قسمين خلال مدة الدراسة ، حيث تميز القسم الأول منها بالارتفاع والاعتماد على مصادر الدين الخارجية أما القسم الثاني فنلاحظ انخفاض النسبة واعتماد إدارة الفندق على حقوق الملكية في تمويل موجوداتها .

الجدول (5) نسبة الديون الى الموجودات للشركات عينة الدراسة للمدة من (2007 - 2021)

الشركات	العام			
	فندق بابل	بغداد العراق للنقل العام	بغداد للمشروبات الغازية	مصرف بغداد
	0.905	0.650	0.437	0.790
2007	0.853	0.668	0.059	0.828
2008	0.781	0.853	0.114	0.863
2009	1.025	0.671	0.023	0.876
2010	0.879	0.666	0.021	0.840
2011	0.865	0.614	0.037	0.840
2012	0.903	0.410	0.068	0.834
2013	0.876	0.330	0.039	0.839
2014	0.480	0.445	0.045	0.826
2015	0.549	0.339	0.099	0.764
2016	0.460	0.404	0.048	0.745
2017	0.364	0.376	0.049	0.760
2018	0.315	0.381	0.092	0.758
2019	0.422	0.439	0.108	0.803
2020	0.430	0.369	0.105	0.799
2021				

المصدر: أعداد الباحث اعتماداً على بيانات الملحق (3).

4. نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية (نسب السوق): الجدول (6) يوضح لنا نسبة التداول للشركات عينة الدراسة، ولقد تم استخراج النسبة من خلال المعادلة الآتية:

$$\frac{\text{القيمة السوقية} / \text{القيمة الدفترية}}{\text{سعر السهم في السوق}} = \text{القيمة الدفترية للسهم}$$

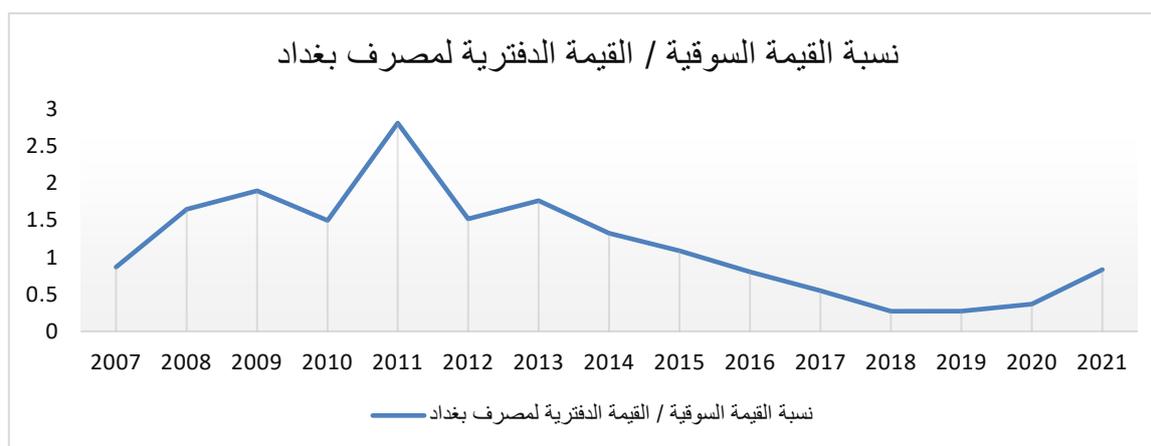
أ- مصرف بغداد : بلغت نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لمصرف بغداد في عام (2007) مايقارب (2.158) انخفضت الى (1.65) في عام (2008) ثم ارتفعت مرة أخرى لتبلغ (1.908) في عام (2009) بسبب ارتفاع سعر السهم السوقي من جهة وانخفاض القيمة الدفترية للسهم الواحد من جهة اخرى⁽¹⁾، في حين انخفضت النسبة الى (1.507) في عام (2010) بسبب انخفاض

(1) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2009.

السعر السوقي للسهم⁽¹⁾، إلا أنها ارتفعت من جديد في عام (2011) حيث بلغت (2.815) بسبب ارتفاع السعر السوقي للسهم بنسبة (94%) عن العام السابقة⁽²⁾، ثم انخفضت النسبة إلى (1.520) في عام (2012) بسبب انخفاض سعر السهم السوقي بنسبة (0.46%)⁽³⁾، عقبها ارتفاعاً في النسبة في عام (2013) بلغ (1.768) بسبب إصدار المزيد من الأسهم مما أدى إلى انخفاض القيمة الدفترية للسهم وبالمقابل ارتفاع سعره السوقي⁽⁴⁾، أما الأعوام (2014 – 2018) فلقد شهدت النسبة انخفاضاً تدريجياً حيث بلغت (1.325 ، 1.090 ، 0.804 ، 0.551 ، 0.272) على التوالي بسبب تراجع سعر السهم السوقي بالمقابل الانخفاض البسيط في القيمة الدفترية للسهم ولكن على نحو أقل من الانخفاض الحاصل في السعر السوقي⁽⁵⁾⁽⁶⁾، في حين شهد عام (2019) استقراراً نسبياً في النسبة فكانت (0.274) ، لكنها ارتفعت ارتفاعاً تدريجياً مرة أخرى لتبلغ (0.368 ، 0.833) للأعوام (2020 و 2021) بسبب تعافي السعر السوقي للسهم⁽⁷⁾.

الشكل (14) تطور نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية لمصرف بغداد

للمدة من (2007 – 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على جدول (6).

ب- شركة بغداد للمشروبات الغازية : نلاحظ ان نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لشركة بغداد للمشروبات الغازية بلغت (1.157) في عام (2007) ، ولقد انخفضت في الاعوام اللاحقة (2008 – 2010) حيث بلغت (1.171 ، 1.113 ، 0.938) على التوالي بسبب التزايد التدريجي للقيمة

(1) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2010.

(2) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2011.

(3) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2012.

(4) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2013.

(5) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2014 – 2018.

(6) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2014 – 2018.

(7) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2020 – 2021.

الدفترية للسهم نتيجة زيادة احتياطات الشركة⁽¹⁾، في حين شهدت النسبة ارتفاعاً في عام (2011) لتكون (1.282) بسبب زيادة السعر السوقي للسهم بنسبة (40%)⁽²⁾، إلا أنها انخفضت قليلاً مرة أخرى فكانت (1.185) في عام (2012) ولكن سرعان ما ارتفعت في عام (2013) إلى (2.263) بسبب ارتفاع السعر السوقي للسهم ما يقارب (100%) عن العام السابقة⁽³⁾، ثم انخفضت النسبة إلى (1.588) في عام (2014) بسبب انخفاض السعر السوقي للسهم من جهة وأيضاً ارتفاع القيمة الدفترية للسهم من جهة أخرى نتيجة زيادة الاحتياطات للشركة بنسبة (33%) عن العام السابقة⁽⁴⁾، لترتفع من جديد في عام (2015) حيث بلغت (1.804) بسبب ارتفاع سعر السهم السوقي⁽⁵⁾، ومن ثم انخفضت إلى (1.4) في عام (2016)، فارتفعت إلى (1.550 ، 1.911) للأعوام⁽⁶⁾ (2017 و 2018) بسبب زيادة السعر السوقي للسهم⁽⁷⁾، لكنها انخفضت قليلاً في عام (2019) لتبلغ (1.593) بسبب انخفاض السعر السوقي للسهم من جهة وارتفاع القيمة الدفترية للسهم من جهة أخرى⁽⁸⁾ أعقبها ارتفاعاً للأعوام (2020 و 2021) حيث بلغت (1.722 ، 1.757) بسبب ارتفاع السعر السوقي للسهم⁽¹⁰⁾.

(1) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي ، 2008 – 2010 .

(2) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2011.

(3) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2013.

(4) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2014.

(5) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي ، 2014.

(6) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2015.

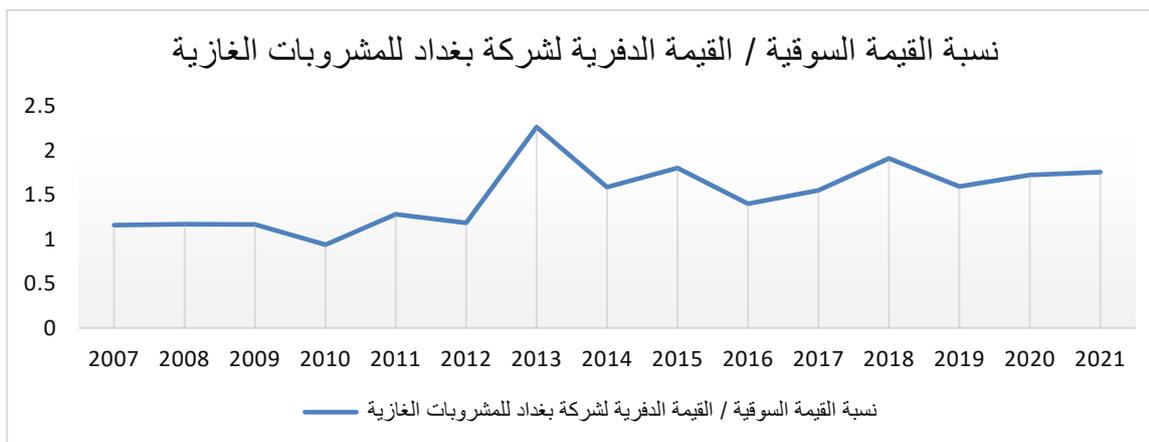
(7) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2017 – 2018.

(8) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2019.

(9) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي ، 2019.

(10) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2020 – 2021.

الشكل (15) تطور نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية لشركة بغداد للمشروبات الغازية
للمدة من (2007 - 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على الجدول (6).

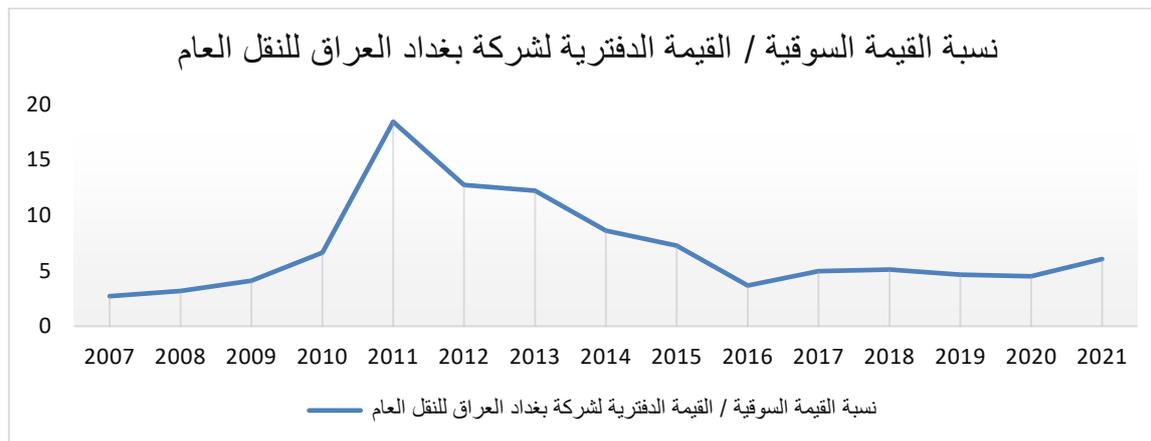
ت-شركة بغداد العراق للنقل العام : نلاحظ ان نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لشركة بغداد العراق للنقل العام بلغت (2.713) ، اما في عام (2008) فلقد بلغت النسبة (3.192) وارتفعت في الأعوام (2008 - 2010) حيث بلغت (3.192 ، 4.113 ، 6.636) بسبب ارتفاع سعر السهم السوقي من جهة وتذبذب القيمة الدفترية من جهة أخرى نتيجة تذبذب حجم الاحتياطات التي تحتفظ بها الشركة ⁽¹⁾⁽²⁾، في حين قفزت النسبة الى (18.429) في عام (2011) بسبب زيادة السعر السوقي للسهم بنسبة (205%) عن العام السابقة ⁽³⁾، ولكنها انخفضت انخفاضاً تدريجياً في الأعوام (2012 - 2016) لتكون (12.731 ، 12.222 ، 8.612 ، 7.267 ، 3،674) على التوالي بسبب زيادة القيمة الدفترية للسهم نتيجة ارتفاع الاحتياطات للشركة مما أدى الى زيادة صافي المساهمين ⁽⁴⁾ ، الا انها ارتفعت الى (4.966 ، 5.101) في عام (2017 و 2018) بسبب تذبذب القيمة الدفترية للسهم والارتفاع التدريجي للسعر السوقي للسهم ⁽⁵⁾⁽⁶⁾، اما الاعوام (2019 و 2020) فلقد شهدت انخفاضاً بلغ (4.638 ، 4.504) بسبب زيادة القيمة الدفترية للسهم ⁽⁷⁾، في حين في عام (2021)

(1) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2008 - 2010.
(2) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2008 - 2010.
(3) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2011.
(4) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2012 - 2016.
(5) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2017 - 2018.
(6) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2017 - 2018.
(7) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2019 - 2020.

ارتفعت النسبة الى (6.050) بسبب ارتفاع السعر السوقي للسهم ونسبة (48%) عن العام السابقة⁽¹⁾.

الشكل (16) تطور نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية لشركة بغداد العراق للنقل للعام

للمدة من (2007 - 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على الجدول (6).

ث-فندق بابل : بلغت نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لفندق بابل (121.044) في عام (2007) ، وانخفضت النسبة الى (105.670) في عام (2008) بسبب انخفاض السعر السوقي للسهم بنسبة (9%) عن العام السابقة⁽²⁾، في حين ارتفعت النسبة في عام (2009) الى (132.903) بسبب ارتفاع السعر السوقي للسهم ونسبة (89%) عن العام السابقة⁽³⁾، ولكن شهد عام (2010) ظهور النسبة بالإشارة السالبة نتيجة تآكل كل حقوق المساهمين بسبب العجز المتراكم اما في عام (2011) فلقد بلغت النسبة (319.295) اعقبها انخفاضاً في عام (2012) لتبلغ (221.904) بسبب تراجع السعر السوقي للسهم من جهة وارتفاع القيمة الدفترية للسهم من جهة أخرى نتيجة انخفاض العجز المتراكم ومن ثم ارتفاع صافي حقوق المساهمين⁽⁴⁾⁽⁵⁾، الا انها ارتفعت في الأعوام (2013 و 2014) حيث بلغت (349.910 ، 561.819) بسبب تضاعف السعر السوقي للسهم⁽⁶⁾، وانخفضت مرة أخرى في الأعوام (2015 - 2018) اذ بلغت (46.504 ، 25.671 ، 17.321 ، 12.040) على التوالي بسبب إطفاء العجز المتراكم بذمة الفندق وأيضاً

(1) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2021.

(2) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2008.

(3) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2009.

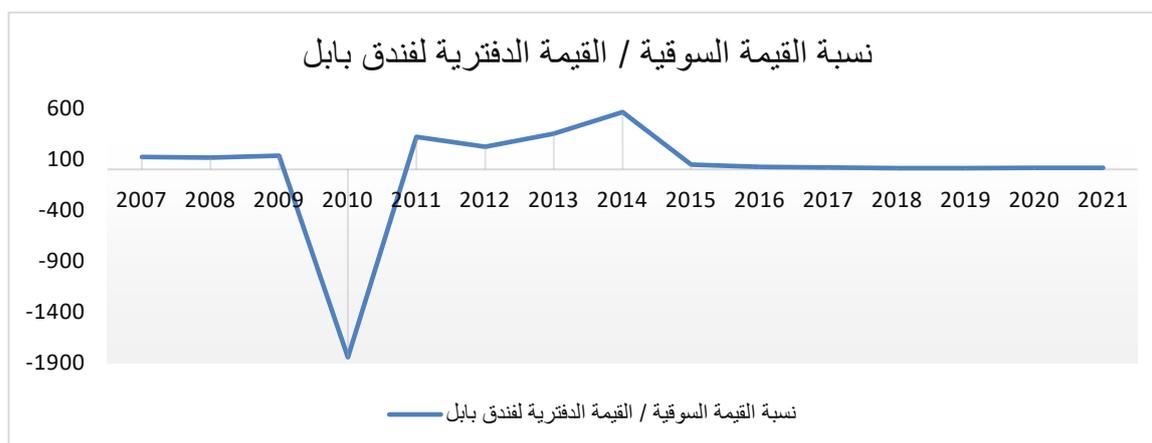
(4) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2012.

(5) فندق بابل، التقرير السنوي، الميزانية العمومية، 2012.

(6) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2013 - 2014.

زيادة الاحتياطيات للفندق مما انعكس إيجاباً على ارتفاع القيمة الدفترية للسهم⁽¹⁾، أما الاعوام (2019 - 2020) فلقد شهدت النسبة ارتفاعاً حيث بلغت (12.987 ، 17.221) على التوالي بسبب الارتفاع التدريجي للسعر السوقي للسهم⁽²⁾، لتتخفص النسبة مرة اخرى حيث بلغت (15.366) في عام 2021 بسبب تزايد القيمة الدفترية للسهم⁽³⁾.

الشكل (17) تطور نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية لفندق بابل للمدة من (2007 - 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على الجدول (6).

خلاصة نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية : نلاحظ من خلال الجدول (6) ان نسبة القيمة السوقية لاسهم مصرف بغداد كانت قريبة من القيمة الدفترية مما يدل على ان اسهم المصرف لم يبالغ في تقييمها في السوق وان الأسهم مسعرة تسعيراً حقيقياً في السوق بالرغم من تذبذب النسبة حيث نجد ان بعض الاعوام قد انخفضت القيمة السوقية عن القيمة الدفترية والعكس صحيح في بعضها الاخر ، كذلك الحال لدى شركة بغداد للمشروبات الغازية حيث اتسمت النسبة بالتذبذب النسبي وذلك بسبب تقارب القيمة السوقية للسهم مع القيمة الدفترية له ، في حين نجد ان النسبة لدى شركة بغداد العراق شهدت تبايناً واضحاً خلال مدة الدراسة ويرجع السبب في ذلك الى ان السعر السوقي للسهم لا يعكس قيمته الحقيقية ومن ثم ابتعاد القيمة السوقية للسهم عن القيمة الدفترية بوضوح ، وهذا التباين في النسبة يؤدي الى عدم جاذبية اسهم هذه الشركة من وجهة نظر المستثمرين لان قيمة السهم في السوق المالي لا تعكس حقيقة قيمته في السجلات المالية للشركة مما ينذر المستثمرين بالخسائر الرأسمالية الكبيرة في حالة الشراء ، أيضاً نلاحظ ان النسبة لفندق بابل كانت كبيرة جدا لاسيما في النصف الأول لمدة الدراسة حيث بلغ

(1) فندق بابل، التقرير السنوي، الميزانية العمومية، 2015 - 2018.

(2) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2019 - 2020.

(3) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2021.

اقصى حد للنسبة (563.380) وهذا يعني ان القيمة السوقية للسهم تفوق القيمة الدفترية بمقدار (563) مرة وعليه فأن هذا التفاوت بين القيمتين ستؤدي الى عدم انجذاب المستثمرين نحو اسهم هذه الشركة بسبب تضخم تقييمها على نحو مبالغ فيه .

الجدول (6) نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية للشركات عينة الدراسة

للمدة من (2007-2021) (مرة)

الشركات	العام			
	فندق بابل	بغداد العراق للنقل العام	بغداد للمشروبات الغازية	مصرف بغداد
121.044	2.713	1.157	2.158	2007
105.670	3.192	1.171	1.65	2008
132.903	4.113	1.113	1.908	2009
(1820.29)	6.636	0.938	1.507	2010
319.295	18.429	1.282	2.815	2011
221.904	12.731	1.185	1.520	2012
349.910	12.222	2.263	1.768	2013
561.819	8.612	1.588	1.325	2014
46.511	7.267	1.804	1.090	2015
25.671	3.674	1.400	0.804	2016
17.321	4.966	1.550	0.551	2017
12.040	5.101	1.911	0.272	2018
12.987	4.638	1.593	0.274	2019
17.221	4.504	1.722	0.368	2020
15.366	6.050	1.757	0.833	2021

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الملحق (4)

* تشير الاقواس الى أن الأرقام كانت سالبة الإشارة.

5. نسبة العائد على السهم (نسب السوق): الجدول (6) يوضح نسبة التداول للشركات عينة الدراسة، ولقد تم استخراج النسبة من خلال المعادلة الآتية:

$$\frac{\text{الربح بعد الفوائد والضريبة - حقوق حملة الاسهم الممتازة}}{\text{عدد الاسهم العادية}} = \text{العائد على السهم}$$

أ- مصرف بغداد : نلاحظ ان نسبة العائد على السهم لمصرف بغداد في عام (2007) بلغت (0.313) ولقد انخفضت خلال الاعوام (2008 - 2010) حيث بلغت (0.290 ، 0.185 ، 0.130) على التوالي بسبب زيادة حجم الإصدارات من الأسهم مما أدى الى انخفاض النسبة بالرغم من الزيادة في الربح بعد الفائدة والضريبة الا ان الزيادة في الأسهم كانت تفوق الزيادة في الأرباح⁽¹⁾، ولكن ارتفعت النسبة الى (0.185) في عام (2011) بسبب زيادة حجم الأرباح بنسبة (54%) عن العام السابق⁽²⁾، لكنها انخفضت مرة أخرى خلال الاعوام (2012 - 2015) حيث بلغت (0.143 ، 0.128 ، 0.111 ، 0.022) بسبب انخفاض حجم الأرباح التي حققها المصرف على مدار هذه الاعوام نتيجة زيادة مصروفاته من جهة وانخفاض الإيرادات من جهة أخرى⁽³⁾، اما في عام (2016) فشهدت النسبة ارتفاعاً بسيطاً جداً فكانت (0.080) بسبب ارتفاع ربحية المصرف بنسبة (213%)⁽⁴⁾، عقبها انخفاضاً بسيطاً في الأعوام (2017 و 2018) حيث بلغت النسبة (0.024 ، 0.016) بسبب انخفاض الأرباح المتحققة للمصرف الناتجة عن تذبذب إيراداته⁽⁵⁾، في حين شهدت الاعوام (2019 - 2021) ارتفاعاً تدريجياً للنسبة حيث بلغت (0.029 ، 0.080 ، 0.119) بسبب تحسن الأداء المالي للمصرف وارتفاع حجم إيراداته مما انعكس على زيادة حجم الأرباح الصافية⁽⁶⁾.

(1) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2008 - 2010.

(2) مصرف بغداد، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2011.

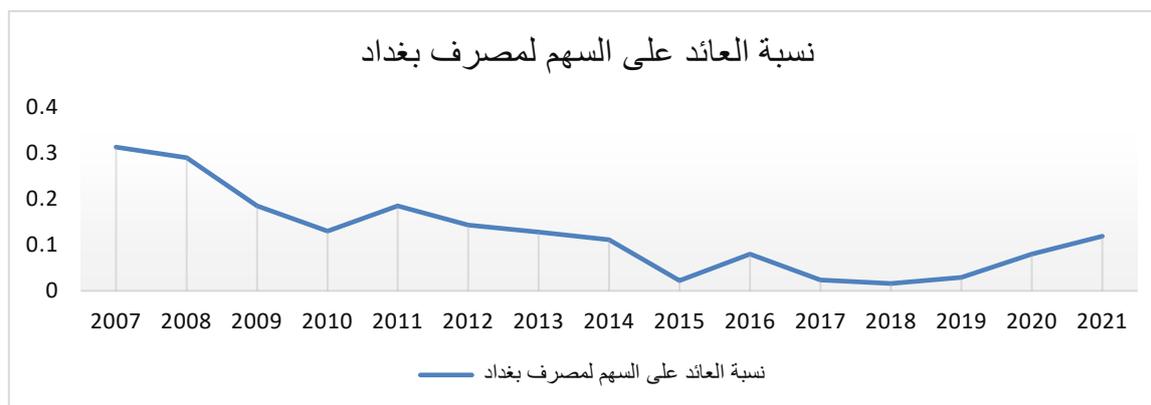
(3) مصرف بغداد، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2013 - 2015.

(4) مصرف بغداد، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2016.

(5) مصرف بغداد، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2011 - 2018.

(6) مصرف بغداد، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2019 - 2021.

الشكل (18) تطور نسبة العائد على السهم لمصرف بغداد للمدة من (2007 - 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على الجدول (7).

ب- شركة بغداد للمشروبات الغازية : نلاحظ ان نسبة العائد على السهم في شركة بغداد للمشروبات الغازية للأعوام الأولى لمدة الدراسة قد ظهرت بالإشارة السالبة وذلك بسبب فشل الشركة في تحقيق الأرباح الصافية وعليه فلقد بلغت النسبة (0.110 ، 0.0003) للأعوام (2007 و 2008) على التوالي ، في حين شهد العام (2009) تحسن الأداء المالي وتحقيق الشركة للأرباح وعلى ذلك بلغت النسبة (0.055) ولقد شهدت استقراراً نسبياً للعام (2010) حيث بلغت (0.054) في حين انخفضت النسبة للعام (2011) اذ بلغت (0.016) بسبب انخفاض الربح الصافي للشركة بنسبة (51%) عن العام السابق نتيجة ارتفاع تكاليف الإنتاج والمصروفات الأخرى للشركة⁽¹⁾، في حين شهدت النسبة ارتفاعاً لتبلغ (0.117 ، 0.151) في الأعوام (2012 و 2013) على التوالي بسبب التحسن البسيط في ربحية الشركة⁽²⁾، اما عام (2014) فلقد انخفضت النسبة انخفاضاً بسيطاً بلغ (0.138) في حين ارتفعت من جديد في الأعوام (2015 و 2016) حيث بلغت النسبة (0.201 ، 0.252) بسبب زيادة الإيرادات للشركة مما انعكس إيجاباً على الأرباح الصافية⁽³⁾، ولكن انخفضت قليلاً في عام (2017) حيث بلغت النسبة (0.210) بسبب طرح الشركة اسهماً جديدة للاكتتاب⁽⁴⁾، وارتفعت النسبة مرة أخرى في الاعوام (2018 - 2020) اذ بلغت (0.245 ، 0.286 ، 0.344) بسبب الارتفاع التدريجي لإيرادات الشركة مما انعكس على ارتفاع ربحية الشركة⁽⁵⁾ في حين شهد العام

(1) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2011.

(2) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2012 - 2013.

(3) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2015 - 2016.

(4) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2017.

(5) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2018 - 2020.

(2021) انخفاضاً بسيطاً حيث بلغت النسبة (0.261) بسبب تراجع الأرباح الصافية للشركة من جهة وأيضاً قيام الشركة بطرح مجموعة جديدة من الأسهم للاكتتاب (1)(2).

الشكل (19) تطور نسبة العائد على السهم لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة من (2007 - 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على جدول (7).

ت-شركة بغداد العراق للنقل العام : بلغت نسبة العائد على السهم لشركة بغداد العراق للنقل العام في عام (2007) مايقارب (0.105) في حين شهدت النسبة انخفاضاً بسيطاً في عام (2008) حيث بلغت (0.086) نتيجة تراجع الأرباح الصافية للشركة (3) في حين قفزت النسبة الى (2.161) في عام (2009) بسبب حدوث ارتفاع كبير في إيرادات الشركة مما أدى الى زيادة الأرباح الصافية بنسبة (2149%) عن العام السابقة (4)، ولقد انخفضت النسبة في الأعوام (2010 و 2011) حيث بلغت (1.191 ، 0.363) على التوالي بسبب انخفاض ربحية الشركة نتيجة انخفاض إيراداتها (5)، لكنها ارتفعت مرة اخرى في عام (2012) حيث بلغت (0.862) اما العام (2013) فلقد شهدت النسبة قفزة حيث ارتفعت الى (3.422) بسبب ارتفاع الإيرادات من جهة وتقليل المصروفات لاسيما كلف الإنتاج من جهة أخرى مما أدى الى ارتفاع ربحية الشركة (6)، ولكن انخفضت النسبة بعد ذلك حيث بلغت (0.475) في عام (2014) بسبب طرح الشركة لمجموعة كبيرة من الأسهم للاكتتاب

(1) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2021.

(2) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2021.

(3) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الكشف الأرباح والخسائر ، 2008.

(4) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الكشف الأرباح والخسائر ، 2009.

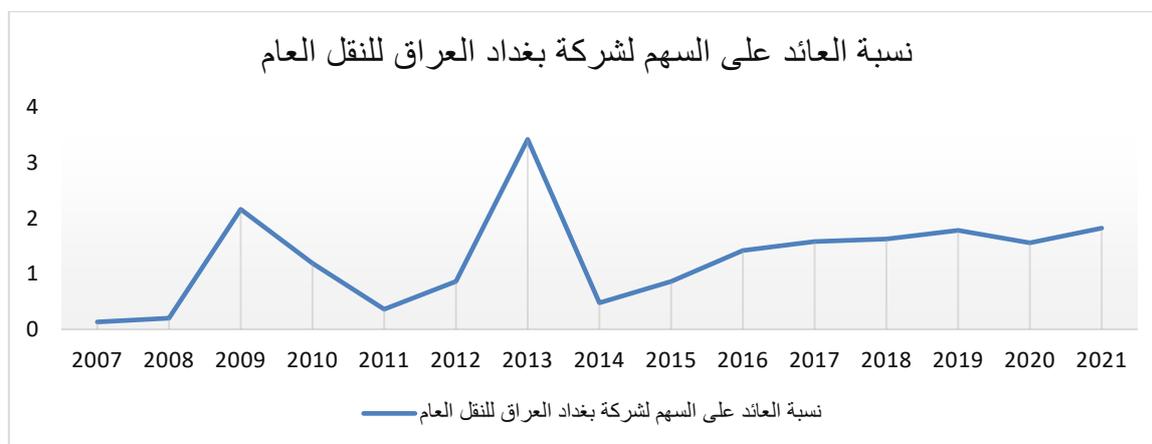
(5) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الكشف الأرباح والخسائر ، 2010 - 2011.

(6) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الكشف الأرباح والخسائر ، 2013.

(1)، كذلك ارتفعت النسبة ارتفاعاً تدريجياً في الأعوام (2015 – 2019) حيث بلغت (0.863 ، 1.418 ، 1.581 ، 1.625 ، 1.784) على التوالي بسبب الزيادة التدريجية للأرباح الصافية المتحققة للشركة (2)، أما عام (2020) فلقد انخفضت النسبة قليلاً لتبلغ (1.559) بسبب انخفاض أرباح الشركة نتيجة ارتفاع مصروفات الشركة (3)، في حين ارتفعت النسبة في عام (2021) لتبلغ (1.823) بسبب ارتفاع إيرادات الشركة مما أدى إلى ارتفاع ربحية الشركة (4).

الشكل (20) تطور نسبة العائد على السهم لشركة بغداد العراق للنقل للعام

للمدة من (2007 – 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على جدول (7).

ث-فندق بابل : شهد الأداء المالي لفندق بابل تعثراً في بداية مدة الدراسة في الاعوام (2007 – 2010) اذ حقق الفندق في هذه الاعوام خسائر متتالية وعليه ظهرت نسبة العائد على السهم بالإشارة السالبة حيث بلغت (0.845 ، 0.399 ، 0.117 ، 0.258) في حين شهد العام (2011) تحسن الأداء المالي وتحقيق إدارة الفندق للأرباح ولذلك بلغت النسبة (0.023) في حين انخفضت إلى (0.007 ، 0.003) للعام (2012 و 2013) على التوالي بسبب تنامي المصروفات للفندق مما انعكس سلباً على الأرباح الصافية (5)، ولكن شهدت النسبة ارتفاعاً خلال الاعوام (2014 – 2016) حيث بلغت (0.006 ، 0.364 ، 0.468) على التوالي تزايد إيرادات الفندق ومن ثم ارتفاع أرباحه الصافية (6)، في حين شهدت النسبة قفزة نحو الارتفاع للأعوام (2017 – 2019) حيث بلغت

(1) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2014.

(2) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الكشف الأرباح والخسائر ، 2015 – 2019.

(3) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الكشف الأرباح والخسائر ، 2020.

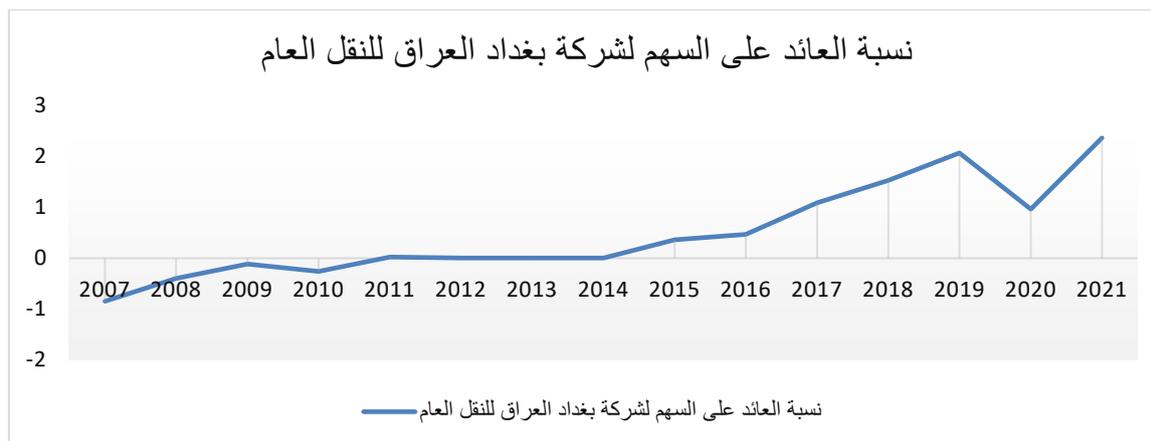
(4) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الكشف الأرباح والخسائر ، 2021.

(5) فندق بابل، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2012 – 2013.

(6) فندق بابل، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2014 – 2016.

(1.090 ، 1.529 ، 2.072) على التوالي بسبب زيادة إيرادات المصرف ومن ثم ارتفاع صافي الأرباح⁽¹⁾، اما العام (2020) فلقد شهدت النسبة انخفاضاً لتبلغ (0.966) بسبب تراجع إيرادات الفندق مما أدى الى انخفاض ربحية الفندق بنسبة (53%) عن العام السابق⁽²⁾، ولكن ارتفعت النسبة من جديد لتكون (2.365) في عام (2021) بسبب عودة الأداء المالي للفندق الى الطريق الصحيح وتحقيق الزيادة في الإيرادات ومن ثم ارتفاع الأرباح⁽³⁾.

الشكل (21) تطور نسبة العائد على السهم لفندق بابل للمدة من (2007 - 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على جدول (7).

خلاصة نسبة العائد على السهم : من خلال الجدول (7) نلاحظ ان نسبة العائد على السهم لمصرف بغداد بالرغم من ضعفها الا انها اتسمت بالاستقرار النسبي وعليه فأنها تكون جاذبة للمستثمرين الراغبين في الاستثمار في الاسهم المستقرة وتمنح عائداً مستقراً ولكنها غير جاذبة للمستثمرين الراغبين في الحصول على الدخل العالي نتيجة الاستثمار في الأسهم ، اما شركة بغداد للمشروبات الغازية فنلاحظ اخفاقها في بداية مدة الدراسة وظهور النسبة بالإشارة السالبة هو دليل على ضعف الأداء المالي للشركة وعدم سير الأداء في الاتجاه الذي يلبي طموح حملة الأسهم ولكن تعافى الأداء المالي للأعوام الأخرى لذلك نجد تحقيق الشركة للأرباح إلا ان النسبة بقيت تعاني من الضعف مما يولد حالة من الشك في قدرة اسهم الشركة على جذب المستثمرين ، في حين نرى ان نسبة العائد على السهم لشركة بغداد العراق للنقل العام في بعض الاعوام قد تجاوزت (1) المطلق مما يعني ان حملة اسهم هذه الشركة يحصلون على عائد اعلى من كلفة شرائهم للاسهم اي حدوث دافع لدى جمهور المستثمرين على شراء اسهم هذه الشركة ، اما نسبة العائد على السهم لفندق بابل فلقد اتسمت بالتباين حيث نلاحظ ان الاعوام الأولى لمدة الدراسة

(1) فندق بابل، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2017 – 2019.

(2) فندق بابل، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2020.

(3) فندق بابل، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، 2021.

قد شهدت فشل إدارة الفندق في توجه الأداء المالي نحو الاتجاه الصحيح مما أدى الى تحقيق الخسائر المتتالية وظهور النسبة بالإشارة السالبة وهذا يمكن أن يؤدي الى فقدان المستثمرين الثقة في هذه الشركة ومن ثم الى عدم انجذاب المستثمرين نحو الاستثمار في اسهم هذه الشركة في حين تحسن في الأعوام الأخرى فلقد شهدت النسبة تحسناً ملحوظاً في الأداء المالي للفندق لاسيما في عام (2021) فلقد تجاوزت النسبة (2) المطلق مما يعني ان المستثمر سوف يحصل على ضعف ما قد يدفعه مقابل شراء اسهم الفندق مما ينعكس إيجاباً على جاذبية هذه الأسهم بين فئات المستثمرين .

الجدول (7) نسبة العائد على السهم للشركات عينة الدراسة للمدة من (2007 - 2021) (دينار)

العالم	الشركات			
	فندق بابل	بغداد العراق للنقل العام	بغداد للمشروبات الغازية	مصرف بغداد
2007	(0.845)	0.105	(0.110)	0.313
2008	(0.399)	0.086	(0.0003)	0.290
2009	(0.117)	2.161	0.055	0.185
2010	(0.258)	1.191	0.054	0.130
2011	0.023	0.363	0.016	0.185
2012	0.007	0.862	0.117	0.143
2013	0.003	3.422	0.151	0.128
2014	0.006	0.475	0.138	0.111
2015	0.364	0.863	0.201	0.022
2016	0.468	1.418	0.252	0.080
2017	1.090	1.581	0.210	0.024
2018	1.529	1.625	0.245	0.016
2019	2.072	1.784	0.286	0.029
2020	0.966	1.559	0.344	0.080
2021	2.365	1.823	0.261	0.119

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الملحق (5)

* تشير الاقواس الى إن الأرقام كانت سالبة الإشارة.

المبحث الثالث: تحليل القيمة السوقية للشركات عينة البحث للمدة (2007 – 2021)

والجدول (8) يوضح القيمة السوقية لأسهم للشركات عينة البحث، ولقد تم استخراج القيمة من خلال المعادلة الآتية:

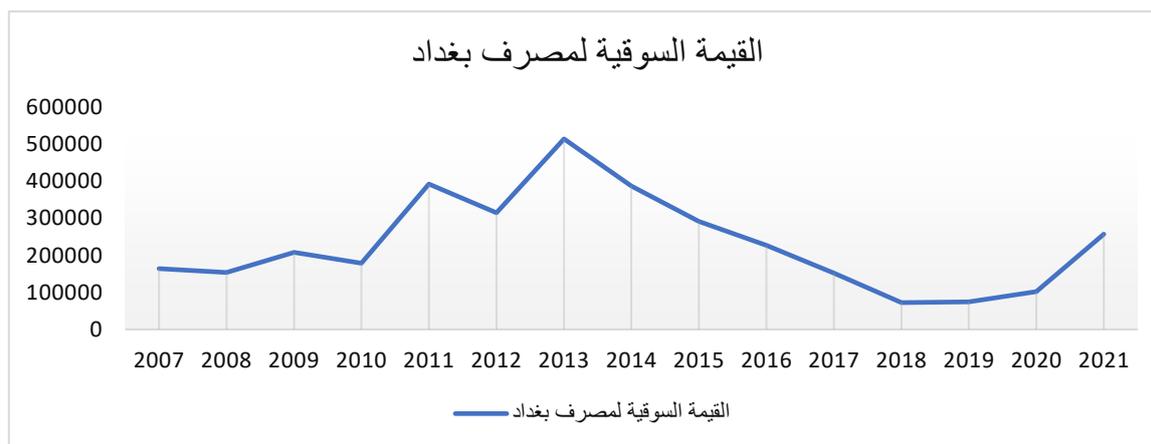
$$\text{القيمة السوقية} = \text{عدد الأسهم المدرجة} \times \text{سعر الاغلاق}$$

1. مصرف بغداد : نلاحظ ان القيمة السوقية لمصرف بغداد في عام (2007) بلغت (164216) مليون ولقد انخفضت الى (154000) في عام (2008) وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (6.22) بسبب انخفاض سعر السهم السوقي بنسبة (29%)⁽¹⁾، في حين ارتفعت القيمة السوقية في عام (2009) لتبلغ (208250) مليون وبمعدل تغير سنوي بلغ (35.23) بسبب زيادة حجم الأسهم المصدرة الى (85) مليار سهم⁽²⁾، ولقد انخفضت القيمة مرة اخرى في عام (2010) حيث بلغت (179000) مليون وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (14.05) بسبب انخفاض سعر السهم السوقي بنسبة (26%)⁽³⁾ عقبها ارتفاعاً للقيمة بلغ (392892) مليون في عام (2011) وبمعدل تغير سنوي بلغ (119.49) بسبب ارتفاع سعر السهم السوقي بنسبة (94%) وأيضاً زيادة حجم الإصدارات من الأسهم الى (112.9) مليار سهم⁽⁴⁾⁽⁵⁾، ولقد انخفضت القيمة في عام (2012) الى (315000) مليون وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (13.83) بسبب تراجع سعر السهم السوقي بنسبة (48%) عن العام السابق⁽⁶⁾ ، اما العام (2013) فلقد شهدت القيمة ارتفاعاً لتبلغ (515000) مليون وبمعدل تغير سنوي بلغ (63.49) بسبب زيادة حجم الأسهم المصدرة الى (250) مليار سهم من جهة ومن جهة أخرى ارتفاع سعر السهم السوقي بنسبة (14%)⁽⁷⁾⁽⁸⁾، في حين شهدت الاعوام (2014 – 2018) تراجعاً حاداً في القيمة السوقية بلغ (387500 ، 292500 ، 227500 ، 152500 ، 72500) مليون على التوالي وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (24.76% ، 24.52% ، 22.22% ، 32.97% ، 52.46%) على التوالي بسبب تذبذب سعر السهم السوقي وتراجع قيمته⁽⁹⁾، اما عام

(1) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2008 .
(2) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2009.
(3) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2010.
(4) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2011.
(5) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2011.
(6) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2012.
(7) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2013.
(8) مصرف بغداد، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2013.
(9) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2014 – 2018.

(2019) فلقد شهد تحسناً نسبياً بسيطاً في القيمة السوقية للمصرف حيث بلغت (75000) مليون نتيجة تحسن السعر السوقي للسهم سجل معدل نمو بنسبة (3%)⁽¹⁾ في حين استمرت القيمة السوقية بالاداء الجيد وارتفعت خلال الاعوام 2020 و 2021 حيث بلغت (102500 ، 257500) مليون على التوالي وبمعدل تغير سنوي بلغ (3.45% ، 36.67%) على التوالي بسبب استمرار الارتفاع الإيجابي للسعر السوقي للسهم حيث سجل معدل نمو بلغ (36% ، 150%) عن العام السابق⁽²⁾ .

الشكل (22) تطور القيمة السوقية لمصرف بغداد للمدة من (2007 – 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على جدول (8).

2. شركة بغداد للمشروبات الغازية : نلاحظ ان القيمة السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية بلغت (72000) مليون في عام (2007) ، ولقد ارتفعت في الأعوام (2008 – 2010) حيث بلغت (126000 ، 136500 ، 137500) مليون وبمعدل تغير سنوي بلغ (75% ، 8.33% ، 0.73%) بسبب زيادة حجم الإصدارات من الأسهم وأيضاً حدوث زيادة بسيطة في سعر السهم السوقي⁽³⁾⁽⁴⁾ ، وأستمرت القيمة بالارتفاع خلال الاعوام (2011 و 2012) لتبلغ (192500 ، 198170) مليون وبمعدل تغير سنوي بلغ (40% ، 2.95%) ، في حين شهدت النسبة قفزة بالارتفاع الى (397670) مليون في عام (2013) وذلك بسبب زيادة السعر السوقي للسهم بنسبة (100%) تقريباً عن العام السابق⁽⁵⁾ ، في حين شهدت القيمة انخفاضاً وتراجعاً في عام (2014) حيث بلغت (300580) مليون وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (24.41%) بسبب انخفاض سعر السهم

(1) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2019.

(2) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2020 – 2021.

(3) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2008 – 2010.

(4) شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2008 – 2010.

(5) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2013.

السوقي بنسبة (24%) عن العام السابق⁽¹⁾ ، وارتفعت النسبة مرة أخرى في عام (2015) لتكون (391020) مليون وبمعدل تغير سنوي بلغ (30.09%) بسبب عودة السعر السوقي للسهم للارتفاع مجدداً وبنسبة (30%) عن العام السابق⁽²⁾ ، ولكن شهد العام (2016) انخفاضاً في القيمة بلغ (332500) مليون وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (14.97%) بسبب تراجع السعر السوقي للسهم⁽³⁾، عبقها ارتفاعاً خلال الاعوام (2017 و 2018) حيث بلغت القيمة (475253 ، 636626) مليون على التوالي وبمعدل تغير سنوي بلغ (42.93% ، 33.96%) بسبب ارتفاع السعر السوقي للسهم⁽⁴⁾، ولكن انخفضت القيمة الى (583426) مليون في عام (2019) وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (8.36%) في حين ارتفعت القيمة من جديد خلال الاعوام (2020 و 2021) لتكون (735933 ، 878641) مليون وبمعدل تغير سنوي بلغ (26.14% ، 19.39%) وذلك بسبب زيادة حجم الأسهم المصدرة من جهة ومن جهة أخرى زيادة السعر السوقي للسهم⁽⁵⁾⁽⁶⁾.

الشكل (23) تطور القيمة السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة من (2007 – 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على جدول (8).

3. شركة بغداد العراق للنقل العام : بلغت القيمة السوقية لشركة بغداد العراق للنقل العام في عام (2007) مايقارب (840) مليون ارتفعت الى (896) مليون في عام 2008 وبمعدل تغير سنوي بلغ (6.67%) في حين شهدت قيمة الشركة قفزة بالارتفاع وبلغت مايقارب (2560) مليون في عام (2009) وبمعدل تغير سنوي بلغ (185.71%) بسبب ارتفاع السعر السوقي للسهم بنسبة (185%)

(1) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2014 .

(2) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2015.

(3) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2016.

(4) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2017 – 2018.

(5) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2020 – 2021.

(6) شركة الأمين للاستثمار المالي، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2020 – 2021.

عن العام السابق⁽¹⁾ ، وأستمرت القيمة قفزاتها وارتفاعها الكبير خلال الاعوام (2010 و 2011) حيث بلغت (4000 ، 12226) مليون على التوالي وبمعدل تغير سنوي بلغ (56.25% ، 205.65%) على التوالي بسبب استمرار السعر السوقي لاسهم الشركة بتحقيق معدل ارتفاع كبير وملحوظ⁽²⁾، الا ان القيمة شهدت انخفاضاً مفاجئاً في عام (2012) حيث بلغت (6720) مليون وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (45.04%) بسبب انخفاض سعر السهم السوقي بنسبة (45%) بالرغم من قيام الشركة بزيادة حجم الإصدارات من الأسهم الى (2) مليون سهم الا ان معدل الانخفاض في سعر السهم كان يفوق معدل الزيادة في عدد الأسهم المصدرة مما اثر في القيمة السوقية سلباً⁽³⁾⁽⁴⁾، في حين ارتفعت القيمة مرة اخرى في عام (2013) لتبلغ (16600) مليون وبمعدل تغير سنوي بلغ (147.02) بسبب عودة السهم السوقي للاسهم للارتفاع بنسبة (97%) عن العام السابق⁽⁵⁾ ، في حين شهدت القيمة انخفاضاً بلغ (13750) مليون وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (17.17%) في عام (2014) ، ولكن ارتفعت القيمة الى (15000) مليون في عام (2015) وبمعدل تغير سنوي بلغ (9.09%) لكن انخفضت القيمة مرة اخرى في عام (2016) لتكون (12850) مليون وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (14.33%) بسبب انخفاض سعر السهم السوقي بنسبة (45%) عن العام السابق⁽⁶⁾ ، فيما شهدت القيمة ارتفاعاً تدريجياً خلال الاعوام (2017 – 2020) لتبلغ مايقارب (14800 ، 15810 ، 18050 ، 18500) مليون على التوالي وبمعدل تغير سنوي بلغ (15.18% ، 6.82% ، 14.17% ، 2.49%) على التوالي بسبب ارتفاع حجم الإصدارات من الأسهم من جهة وارتفاع السعر السوقي للسهم من جهة أخرى⁽⁷⁾⁽⁸⁾، كذلك شهدت القيمة قفزة بالارتفاع بلغت (27500) مليون وبمعدل تغير سنوي بلغ (48.65%) بسبب ارتفاع السعر السوقي للسهم بنسبة (48%)⁽⁹⁾.

(1) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2009.

(2) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2010 – 2011.

(3) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2012.

(4) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2012.

(5) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2013.

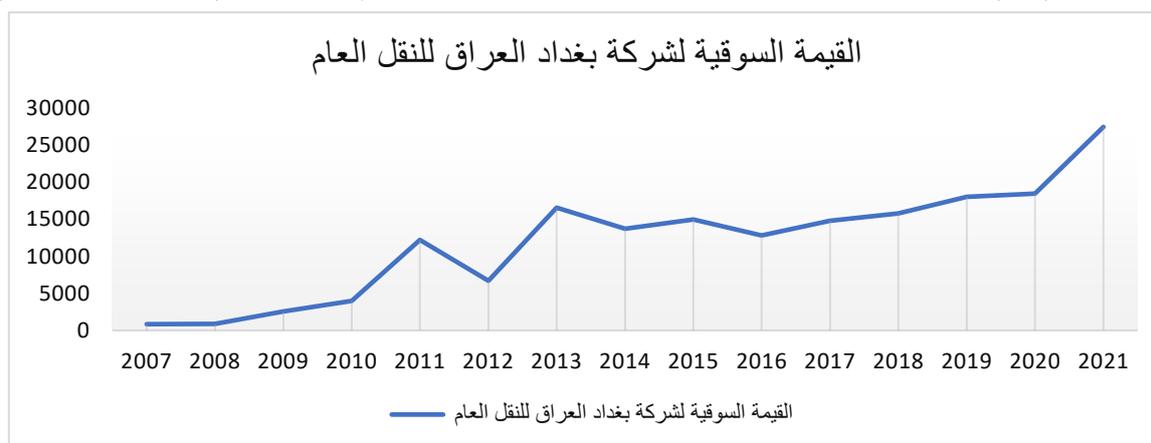
(6) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2016.

(7) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2017 – 2020.

(8) شركة بغداد العراق للنقل العام، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2017 – 2020.

(9) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2021.

الشكل (24) تطور القيمة السوقية لشركة بغداد العراق للنقل للعام للمدة من (2007 - 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على جدول (8).

4. فندق بابل : نلاحظ ان القيمة السوقية لفندق بابل بلغت (18900) مليون في عام (2007) ولقد ارتفعت الى (25650 ، 48600 ، 54810) مليون على التوالي خلال الاعوام (2008 - 2010) وبمعدل تغير سنوي بلغ (35.71% ، 89.47% ، 12.78%) على التوالي بسبب الزيادة الحاصلة في السعر السوقي للسهم من جهة أيضا ارتفاع حجم الإصدارات من الأسهم الى (1.35) مليار سهم مما انعكس على القيمة السوقية ايجاباً⁽¹⁾،⁽²⁾ في حين شهدت القيمة انخفاضاً في الأعوام (2011 و 2012) حيث بلغت (37125 ، 45900) مليون على التوالي وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (16.26% ، 19.12%) على التوالي بسبب انخفاض السعر السوقي للسهم⁽³⁾، وارتفعت القيمة مرة أخرى خلال الاعوام (2013 و 2014) حيث بلغت (60750 ، 108000) مليون وبمعدل تغير سنوي بلغ (63.64% ، 77.78%) على التوالي بسبب عودة السعر السوقي للارتفاع مجدداً⁽⁴⁾، في حين انخفضت القيمة الى (65000 ، 72000) مليون خلال الاعوام (2015 و 2016) وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (33.33% ، 9.72%) بسبب انخفاض السعر السوقي للسهم بالرغم من قيام الشركة بإصدار مجموعة جديدة من الأسهم للاكتتاب الا ان معدل الانخفاض في قيمة السهم السوقية قد فاق كمية اصدار الأسهم⁽⁵⁾،⁽⁶⁾ فيما ارتفعت القيمة في الاعوام (2017 و 2018) الى (75000 ، 89000) مليون على التوالي وبمعدل تغير سنوي بلغ (15.38% ، 18.67%) بسبب

(1) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2008 - 2010

(2) فندق بابل، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2008 - 2010

(3) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2011 - 2012

(4) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2013 - 2014

(5) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2015 - 2016

(6) فندق بابل، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2015 - 2016

الارتفاع التدريجي لسعر السهم السوقى⁽¹⁾، في حين شهدت الاعوام (2019 - 2021) ارتفاعاً كبيراً في القيمة السوقية حيث بلغت (150000 ، 155200 ، 160000) مليون وبمعدل تغير سنوي بلغ (68.54% ، 3.47% ، 3.09%) بسبب استمرار السعر السوقى بالارتفاع وأيضا زيادة حجم الإصدارات من الأسهم الى (2) مليار سهم⁽²⁾⁽³⁾.

الشكل (25) تطور القيمة السوقية لفندق بابل للمدة من (2007 - 2021)



المصدر : اعداد الباحث اعتماداً على الجدول (8).

(1) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2017 - 2018.

(2) سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، 2019-2021.

(3) فندق بابل، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، 2019 - 2021.

الجدول (8) القيمة السوقية للشركات عينة البحث للمدة من (2007 - 2021) (بالمليون دينار)

الشركات								العام
فندق بابل		بغداد العراق للنقل العام		بغداد للمشروبات الغازية		مصرف بغداد		
معدل التغيير %	القيمة السوقية	معدل التغيير %	القيمة السوقية	معدل التغيير %	القيمة السوقية	معدل التغيير %	القيمة السوقية	
-	18900	-	840	-	72000	-	164216	2007
35.71	25650	6.67	896	75	126000	(6.22)	154000	2008
89.47	48600	185.71	2560	8.33	136500	35.23	208250	2009
12.78	54810	56.25	4000	0.73	137500	(14.05)	179000	2010
(16.26)	45900	205.65	12226	40.00	192500	119.49	392892	2011
(19.12)	37125	(45.04)	6720	2.95	198170	(13.83)	315000	2012
63.64	60750	147.02	16600	100.67	397670	63.49	515000	2013
77.78	108000	(17.17)	13750	(24.41)	300580	(24.76)	387500	2014
(33.33)	72000	9.09	15000	30.09	391020	(24.52)	292500	2015
(9.72)	65000	(14.33)	12850	(14.97)	332500	(22.22)	227500	2016
15.38	75000	15.18	14800	42.93	475253	(32.97)	152500	2017
18.67	89000	6.82	15810	33.96	636626	(52.46)	72500	2018
68.54	150000	14.17	18050	(8.36)	583426	3.45	75000	2019
3.47	155200	2.49	18500	26.14	735933	36.67	102500	2020
3.09	160000	48.65	27500	19.39	878641	151.22	257500	2021

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على بيانات الملحق (6)

* تشير الاقواس الى ان العدد ذو قيمة سالبة

* معدل التغيير السنوي = سنة المقارنة - سنة الأساس / سنة الأساس * 100

الفصل الثالث

قياس أثر المؤشرات المالية في القيمة السوقية لشركات مدرجة في سوق العراق للأوراق
المالية للمدة (2007 – 2021)

المبحث الأول

الإطار النظري النموذج القياسي

المبحث الثاني

توصيف النموذج القياسي

المبحث الثالث

عرض وتحليل نتائج النموذج القياسي

الفصل الثالث: قياس وتحليل أثر المؤشرات المالية في القيمة السوقية لشركات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2007 – 2021

مدخل:

من اجل تقدير العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية كمياً يتم اللجوء الى الاقتصاد القياسي ، ويتم من خلاله بناء النماذج الرياضية التي تهدف الى تقييم المتغيرات الاقتصادية المفسرة الأكثر معنوية التي تؤثر في المتغيرات المعتمدة من جانب ، من جانب آخر يحتل تحليل الاقتصاد القياسي أهمية شديدة جداً لكون النظرية الاقتصادية تخلت عن الاعتماد على الأسلوب الوصفي ودخل الأسلوب الكمي حيز الاهتمام واصبح له أهمية متزايدة للتعبير وتفسير الظواهر الاقتصادية وإثباتها بالأرقام أو رفضها وهذا ما يمكن الوقوف عليه من خلال الاقتصاد القياسي ، حيث أن هذا النوع من التحليل يجعل النظرية الاقتصادية اكثر قبولاً أو اكثر رفضاً من خلال دعمه لفرضيات النظرية أو التأكيد على رفضها .

المبحث الأول: الإطار النظري للنموذج القياسي :

أولاً - اختبارات سكون السلاسل الزمنية (Stationary Time Series):

يمكن تعريف السلسلة الزمنية على أنها عدد من المشاهدات الإحصائية التي تعبر عن تغير ظاهرة عبر الزمن، وعليه تعد السلاسل الزمنية أداة إحصائية يمكن استخدامها من اجل دراسة ظاهرة محددة عبر الزمن ومعرفة اتجاهاتها وسلوكها والتنبؤ بمعلماتها خلال مرحلة زمنية قادمة والتحقق اذا ما إذا كانت هذه الظاهرة تخضع للتقلبات الموسمية أو الدورية⁽¹⁾.

اذ تفترض معظم الدراسات التطبيقية إن تتصف السلاسل الزمنية بالسكون أو الاستقرار (Stationary) وان غياب هذه الصفة عن السلاسل الزمنية يعني أن الانحدار الذي نحصل عليه سيكون زائفاً (Spurious) وهناك عدد من المؤشرات التي تدل على إن الانحدار المقدر للسلسلة الزمنية غير حقيقي ومنها ارتفاع (R^2) وكذلك قيمة (F) الإحصائية المحسوبة مع احتواء قيم الحد العشوائي على الارتباط الذاتي في قيمة $(D.W)$ ⁽²⁾.

⁽¹⁾ The Analysis of Time Series An Introduction with R ، Chris Chatfield and Haipeng Xing ، 17th ، 2019 ، p1.

⁽²⁾ علي فلاح حمزة ، مخاطر الاقتصاد الكلي وأثرها في أسعار الموجودات المالية في بلدان مختارة مع إشارة خاصة للعراق للمدة 2004-2020 ، أطروحة دكتوراه ، جامعة الكوفة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2022 ، ص 113.

وهناك العديد من الاختبارات والطرائق الإحصائية للكشف عن سكون السلاسل الزمنية من عدمها ، ويعد اختبار جذر الوحدة (Unit Root Test) من أكثر الطرق انتشاراً ودقة لهذا الغرض ، ويهدف هذا الاختبار الى فحص خواص السلاسل الزمنية للمتغيرات والتأكد من سكونها وأيضاً تحديد رتبة التكامل لكل متغير بشكل منفصل ، اذ انه اذا تبين سكون السلاسل الزمنية بعد اخذ الفروق فإن السلاسل الأصلية تكون متكاملة من الدرجة الأولى (1)I ، أما اذا تبين سكونها بعد اخذ الفروق الثانية فتكون متكاملة من الدرجة الثانية (2)I ، في حين اذا تبين سكونها السلاسل عند قيمها الأصلية فإن هذه السلاسل مستقرة عن المستوى (0)I⁽¹⁾.

ولأن سكون السلاسل الزمنية يعد شرط أساسياً في تحليل السلاسل، فإن السلسلة تعد ساكنة إذا توافرت بها الخصائص الآتية (2):

أ- يكون متوسط السلسلة الزمنية ثابت عبر الزمن.

$$E(Y_t) = \mu$$

ب- يكون تباين السلسلة الزمنية ثابت عبر الزمن.

$$\text{Var} (Y_t) = E (Y_t - \mu)^2 = \delta^2$$

ت- إن يكون التباين لمدتين يعتمد فقط على التباين بين مدتين وعلى الفجوة الزمنية وليس على الزمن الحقيقي الذي يقاس به التباين

وهناك العديد من الاختبارات للكشف عن جذر الوحدة ومنها:

1. اختبار ديكي فولر البسيط:

أن عدم سكون السلاسل الزمنية يعني إن حد الخطأ لا يتوزع توزيعاً طبيعياً وفي مثل هكذا حالات لا يمكن التركيز على اختبار (t) من اجل معرفة معنوية المتغير إحصائياً، لذلك توصل كل من ديكي وفولر في عام 1979 الى اختبار يتطلب عمل انحدار ذاتي لكل سلسلة زمنية مع الفرق الأول كمتغير تابع ويتم إدخاله بتباطؤ سنة واحدة بصفته متغيراً مستقلاً اعتماداً على عدة صيغ للمعادلات وحسب الكيفية التالية (3):

(1) عبد اللطيف حسن شومان ، علي عبد الزهرة حسن ، تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل باستعمال اختبارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتياً ونماذج توزيع الإبطاء (ARDL) ، مجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة بابل ، العدد 34 ، المجلد 9 ، 2013 ، ص 177-178.

(2) Gujarati، Basic Econometrics، 4th، the Mc Graw Hill companies، 2004، P.797.

(3) -D. Dickey، and Fuller، "Distribution of The Estimators for Autoregressive Time Series with A Unit Root، Journal of the American Statistical Association، MSA،1979، P.427.

أ- سير عشوائي بدون الاتجاه الزمني وبدون الحد الثابت:

$$\Delta Y_t = \delta_1 Y_{t-1} \mu_t$$

ب- سير عشوائي بوجود الحد الثابت:

$$\Delta Y_t = \delta_0 + \delta_1 Y_{t-1} + \mu_t$$

ت- سير عشوائي بوجود الاتجاه الزمني والحد العشوائي:

$$\Delta Y_t = \delta_0 + \delta_1 Y_{t-1} + \delta_2 T + \mu_t$$

إن الفرق بين هذه الصيغ يتمثل بإضافة الحد الثابت الى الصيغة الثانية وإضافة الاتجاه الزمني والحد الثابت الى الصيغة الثالثة، وجميع هذه الصيغ تفترض الفرض العدمي ($H_0: b=0$) والذي ينص على إن السلسلة غير ساكنة وتحتوي على جذر الوحدة و بالمقابل يفترض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$)، ويتم الوصول الى أحد هذه الفرضيتين عن طريق مقارنة قيمة اختبار (t) المحسوبة مع قيمتها الجدولية، فاذا كانت قيمة (t) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية فهذا يعني إن السلسلة ساكنة ولا تحتوي على جذر وحدة والعكس صحيح.

ولقد وجهت عدة انتقادات الى هذا الاختبار منها عدم إيلاؤه الاهتمام بوجود مشكلة الارتباط التسلسلي في حد الخطأ العشوائي فما يعني إن تقدير المربعات الصغرى سوف تتسم بعدم الكفاءة.

2. اختبار ديكي فولر الموسع (1):

من اجل تجنب الانتقادات التي وجهت الى الأنموذج السابق فقد قام الباحثان (ديكي وفولر) بتطوير هذا الاختبار في سنة (1981) من اجل الوصول الى اختبار جديد سمي باختبار ديكي فولر الموسع من اجل تصحيح مشكلة الارتباط التسلسلي في البواقي وذلك من خلال تضمين معادلة الانحدار المتغير المتباطئ زمنياً للمتغير التابع وذلك من اجل أن تصبح المعادلة كالاتي:

$$\Delta Y_t = \delta_0 + \delta_1 Y_{t-1} + \delta_2 T + \sum_{i=1}^m a_i \Delta Y_{t-1} + \mu_t$$

(1) D. Dickey and Fuller "likelihood Ratio Statistical for Autoregressive Time Series with Aunty Root" Econometrical, USA, 1981, P. 1057-1072.

ويقوم هذا الاختبار على الية اختبار ديكي فولر البسيط نفسه من حيث الأخذ بقيمة اختبار (t) ومقارنتها من قيمتها الجدولية للحكم على قبول الفرضية أو رفضها ومن ثم احتواء السلسلة الزمنية على جذر للوحدة من عدمه.

3. اختبار فيليبس بيرون (1):

إن مشكلة الارتباط الذاتي في البواقي التي اقترنت باختبار ديكي فولر دعت الى ظهور اختبار جديد استطاع من التخلص من هذه المشكلة وذلك من خلال إجراء تعديل معلمي لتباين الأنموذج حيث اخذ بنظر الاعتبار وجود مشكلة الارتباط التسلسلي وأيضاً عكس الطبيعة الديناميكية في السلسلة الزمنية.

ويمتلك هذا الاختبار قدرة إحصائية أدق وأفضل من اختبار ديكي فولر لاسيما عندما يكون حجم العينة صغيراً، وأيضاً يكون غير حساس لعدم توافر شروط توزيع حد الخطأ العشوائي التقليدية. ويتطلب هذا الاختبار تقدير المعادلة الآتية:

$$\Delta Y_t = \mu_0 + \mu_1 Y_{t-1} + \sum t$$

وان اختبار (pp) له توزيع اختبار ديكي فولر نفسه وأيضاً القيم الحرجة نفسها من جهة، من جهة أخرى يعتمد هذا الاختبار على الصيغ المستخدمة في اختبار ديكي فولر نفسها والفرضيات نفسها.

ثانياً - توصيف أنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL):

يعد هذا الأنموذج أحد أساليب النمذجة الديناميكية للتكامل المشترك، يقوم هذا الأنموذج على مبدأ إدخال المتغيرات المتباطئة زمنياً كمتغيرات مفسرة في النموذج، حيث طبق هذا الأنموذج من قبل (بيساران وشين) ولقد تم تطويره من قبل بيساران وآخرون في عام (2001) (2).

يقوم هذا الأنموذج على تقديم تحليل اقتصادي للأجل القصير والطويل وفق أنموذج تصحيح الخطأ غير المقيد (Unrestricted Error Correction Model)، ويتم اختبار وجود علاقة التكامل الطويل الأجل بين المتغيرات وذلك استناداً الى منهجية اختبار الحدود (Bound Test Approach) وذلك من خلال مقارنة قيمة اختبار (F) المحسوبة مع قيمتها الجدولية والمقدمة من قبل

(1) خالد القدير، العلاقة بين كمية النقود والنتاج المحلي الإجمالي في دولة قطر - دراسة تطبيقية باستخدام التكامل المشترك والعلاقة السببية، جامعة الملك سعود، 2006، ص 10-11.

(2) Saeed Khalil and Michel Dombrecht، The Autoregressive Distributed Lag Approach to co-integration testing: application to opt inflation، PMA WORKING PAPER، 2011، p2.

(Narayan (2005) ، فإذا كانت قيمة (F) المحسوبة أكبر من أعلى حد للقيم الحرجة الجدولية فهنا يتم رفض الفرض العدمي ($H_0: b=0$) وقبول الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) أي وجود علاقة تكامل مشترك في الأجل الطويل ، في حين إذا كانت القيمة المحسوبة تقع بين الحدود الدنيا والعليا فهنا النتيجة تكون غير حاسمة ، أما إذا كانت أقل من الحد الأدنى فهذا يعني عدم وجود علاقة التكامل المشترك بين المتغيرات في الأجل الطويل ، ومن متطلبات هذا النموذج إمكانية استخدامه بغض النظر عما إذا كانت السلاسل الزمنية مستقرة عند المستوى أو عند الفرق الأول أو بينهما معاً⁽¹⁾ ، وكذلك يجب إن لا تكون السلاسل الزمنية مستقرة عند الفرق الثاني أو أعلى⁽²⁾ ، ويقدم هذا النموذج مقدرات غير متحيزة وكفاءة لان النموذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي ويمكن إن يستخدم في حالة العينات الصغيرة⁽³⁾.

خطوات تقدير نموذج (ARDL)⁽⁴⁾:

1. اختبار استقراريه السلاسل الزمنية وتحديد درجة التكامل لمتغيرات الدراسة.
2. تحديد فترة الإبطاء المتلى باستعمال أنموذج الانحدار الذاتي غير المقيد (VAR) ومن خلال مدة الإبطاء التي تحمل أقل قيمة للمعايير الاكايك (AIC) وشوارز (SC) ومعيار هانن كوان (HQ)، في حين يؤكد بيساران إذا كانت البيانات سنوية وحجم العينة صغير يمكن استعمال حد أعلى لفترات الإبطاء 2.
3. القيام بتقدير أنموذج (ARDL) من اجل معرفة وجود علاقة التكامل المشترك في الأجل الطويل من عدمها وذلك باستخدام اختبار الحدود (Bound Test).
4. تقدير معاملات الأجل القصير (أنموذج تصحيح الخطأ) ومعلمات الأجل الطويل.
5. القيام بأجراء اختبار سلامة سكون الأنموذج وذلك من خلال مجموعة من الاختبارات وهي:
- اختبار سلامة النموذج من مشكلة الارتباط التسلسلي وذلك من خلال اختبار (Breusch)
(Godfrey Serial Correlation LM Test).

(1) Pesaran & shin ، An Autoregressive Distributed Lag Modeling Approach to Cointegration Analysis ، The Norwegian Academy of Science and letters ، 1995 ، p23.

(2) صلاح مهدي البيرماني ومحمد نوري داود ، إثر الأنفاق الاستهلاكي الحكومي على وضع ميزان الحساب الجاري في العراق (1990-2014 (باستخدام أنموذج ARDL) ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، جامعة بغداد ، المجلد 23، العدد 98 ، 2017 ، ص 290 .

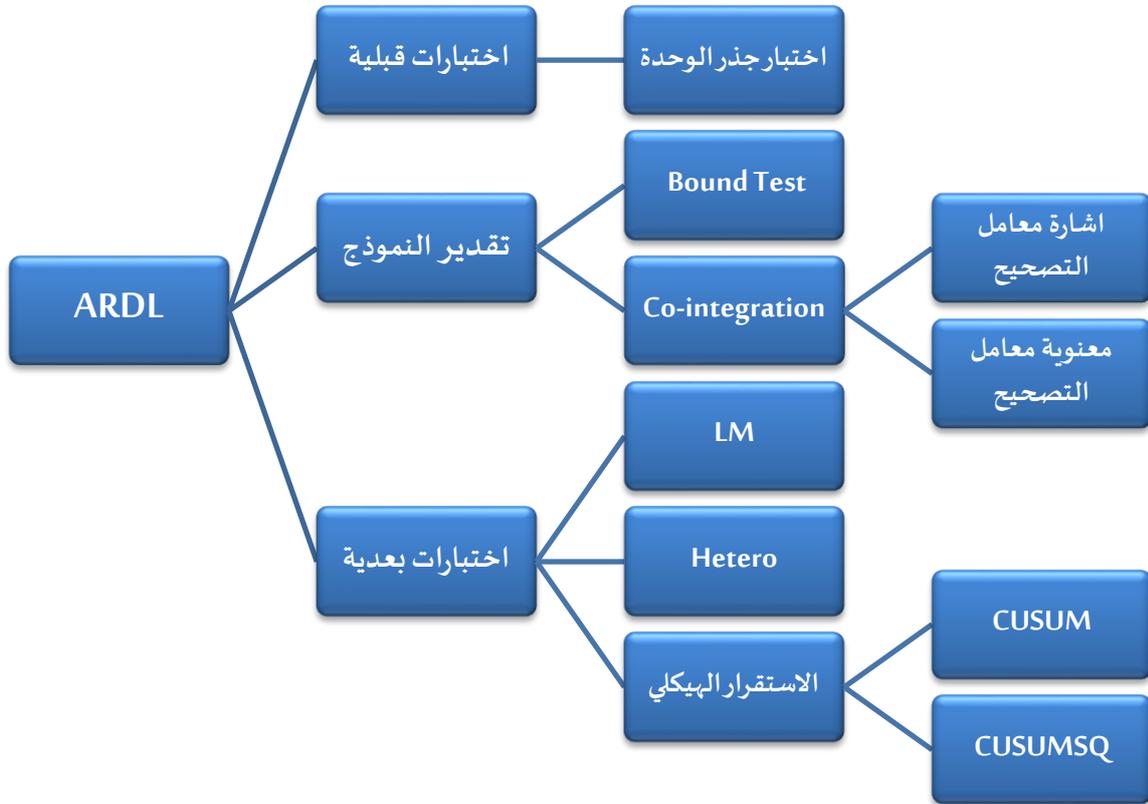
(3) خضير عباس حسين ، استعمال أسلوب ARDL في تقدير أثر سياسات الاقتصاد الكلي على بعض المتغيرات الاقتصادية في العراق ، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة كربلاء ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2017 ، ص 106.

(4) Nkoro and Uko ، Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Cointegration technique: application and in interpretation ، Journal of statistical and Econometric Methods ، 2016، p79

ب- اختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات الأجل القصير والطويل، أي خلو البيانات من وجود أي تغييرات هيكلية عبر الزمن ولتحقيق ذلك يتم اللجوء الى اختبارين هما:

- ❖ اختبار المجموع التراكمي للبواقي (Cumulative Sum of Recursive Residual CUSUM)
- ❖ اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي (Cumulative Sum of Square Recursive Residual CUSUMSQ).

الشكل (26) خطوات تقدير أنموذج ARDL



المصدر: أعداد الباحث

المبحث الثاني: توصيف الأنموذج القياسي :

لبناء الأنموذج القياسي يشترط أولاً تحديد ومعرفة المتغيرات التي سيتم إدخالها في الأنموذج وبعد ذلك الخطوة الثانية سيتم توضيح نوع العلاقة التي تربط بين هذه المتغيرات ، أما الخطوة الثالثة فهي اختيار الصيغ الرياضية التي يتم على أساسها تحديد الشكل الدالي بين المتغيرات المستقلة (Independent Variables) من جهة والمتغير التابع (Dependent Variables) من جهة أخرى ، وعليه فإن الأنموذج القياسي للدراسة التي يراد توصيفها يتكون من مجموعة من المتغيرات المستقلة ، المتمثلة بالمؤشرات المالية والمتغير التابع المتمثل بالقيمة السوقية لاسهم الشركات .

أولاً - هيكل الأنموذج:

أن تصميم الأنموذج القياسي لا بد أن يتوافق مع فرضية الدراسة ومتغيراتها، حيث يمكن توضيح هذه المتغيرات على النحو الآتي:

1. المتغيرات المستقلة :

أ- نسبة التداول: يرمز لها بـ (CR).

ب- نسبة العائد على حقوق المساهمين: يرمز لها بـ (ROE).

ت- نسبة الديون الى الموجودات: يرمز لها بـ (DA).

ث- نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية: يرمز لها بـ (MB).

ج- نسبة العائد على السهم: يرمز لها بـ (EPS) .

2. المتغير المعتمد والمتمثل بالقيمة السوقية للأسهم: ويرمز له (MVS).

ثانياً - طبيعة العلاقة بين المؤشرات المالية والقيمة السوقية وفق النظرية الاقتصادية:

1. العلاقة بين نسبة التداول (CR) والقيمة السوقية (MV):

أن العلاقة بين نسبة التداول والقيمة السوقية هي علاقة طردية، إذ إن زيادة هذه النسبة تؤدي الى زيادة القيمة السوقية لاسهم الشركات، حيث إن زيادة هذه النسبة تعطي انطباعاً بأن الشركات تحتفظ بمقدار مناسب من السيولة لتغطية الالتزامات المستحقة ومن ثم عدم اللجوء الى رأس المال مما يعني حماية أكبر لحملة الأسهم.

2. العلاقة بين نسبة العائد على حقوق المساهمين (ROE) والقيمة السوقية (MV):

إن العلاقة بين نسبة العائد على حقوق المساهمين والقيمة السوقية هي علاقة طردية، إذ إن زيادة هذه النسبة تؤدي إلى زيادة القيمة السوقية لأسهم الشركات، فإن ارتفاع العوائد المتحققة سيؤدي إلى زيادة حصة المساهمين من هذه العوائد مما يؤدي إلى زيادة الطلب على أسهم هذه الشركات أي ارتفاع قيمة أسهمها في البورصة.

3. العلاقة بين نسبة الديون إلى الموجودات (DA) والقيمة السوقية (MV):

إن العلاقة بين نسبة الديون إلى الموجودات والقيمة السوقية هي علاقة طردية، إذ أن زيادة هذه النسبة تؤدي إلى زيادة القيمة السوقية لأسهم الشركات، لأن زيادة نسبة تمويل الشركة لموجوداتها عن طريق الديون سوف يؤدي إلى انخفاض استخدام أموال المساهمين في تمويل الموجودات ومن ثم تقلل من مخاطر التعرض إلى الخسائر الرأسالية في حال بيع هذه الموجودات أو تعرضها للتلف أو الحريق وما شابه ذلك.

4. العلاقة بين نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية (M/B) والقيمة السوقية (MV):

إن العلاقة بين نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية والقيمة السوقية للأسهم هي علاقة عكسية، إذ أن زيادة هذه النسبة تؤدي إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم الشركات، فأرتفاع هذه النسبة يدل على أن السعر السوقي لأسهم الشركة مقيم على نحو مبالغ فيه مما يدفع المستثمرون إلى بيع الأسهم التي يحوزونها ومن ثم إلى زيادة عرض هذه الأسهم أي انخفاض سعرها في البورصة.

5. العلاقة بين نسبة العائد على السهم (EPS) والقيمة السوقية (MV):

إن العلاقة بين نسبة العائد على السهم والقيمة السوقية هي علاقة طردية، فزيادة هذه النسبة تؤدي إلى زيادة القيمة السوقية لأسهم الشركات، حيث أن ارتفاع حصة كل سهم من الأرباح الصافية يدل على كفاءة الأداء المالي للشركة أي زيادة الطلب على هذه الأسهم مما يؤدي إلى ارتفاع السعر السوقي للسهم.

ثالثاً - صياغة الأنموذج القياسي :

يمكن صياغة الأنموذج القياسي الذي سيتم من خلاله قياس وتحليل المعادلات المختلفة التي تقوم بتقدير إثر المؤشرات المالية في القيمة السوقية لاسهم الشركات عينة الدراسة وكالاتي:

1. مصرف بغداد:

$$\text{Log (MVBB)} = \beta_0 + \beta_1\text{CRBB} + \beta_2\text{ROBB} + \beta_3\text{DABB} - \beta_4\text{MBBB} + \beta_5\text{EPBB} + U_t$$

حيث أن:

Log (MVBB): يمثل اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية لاسهم مصرف بغداد.

β_0 : قيمة الحد الثابت.

CRBB: يمثل نسبة التداول لمصرف بغداد.

ROBB: يمثل نسبة العائد على حقوق المساهمين لمصرف بغداد.

DABB: يمثل نسبة الديون الى الموجودات لمصرف بغداد.

MBBB: يمثل نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية لمصرف بغداد.

EPBB: يمثل نسبة العائد على السهم لمصرف بغداد.

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$: تمثل المعلمات المقدر.

U_t : حد الخطأ

2. شركة بغداد للمشروبات الغازية:

$$\text{Log (MVSB)} = \beta_0 + \beta_1\text{CRIB} + \beta_2\text{ROIB} + \beta_3\text{DAIB} - \beta_4\text{MBIB} + \beta_5\text{EPIB} + U_t$$

حيث إن:

Log (MVIB): يمثل اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية لاسهم لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

β_0 : قيمة الحد الثابت.

CRIB: يمثل نسبة التداول لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

ROIB: يمثل نسبة العائد على حقوق المساهمين لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

DAIB: يمثل نسبة الديون الى الموجودات لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

MBIB: يمثل نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

EPIB: يمثل نسبة العائد على السهم لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

3. شركة بغداد العراق للنقل العام:

$$\text{Log (MVSB)} = \beta_0 + \beta_1\text{CRSB} + \beta_2\text{ROSB} + \beta_3\text{DASB} - \beta_4\text{MBSB} + \beta_5\text{EPSB} + U_t$$

حيث إن:

Log (MVSB): يمثل اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية لاسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية.
 β_0 : قيمة الحد الثابت.

CRSB: يمثل نسبة التداول لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

ROSB: يمثل نسبة العائد على حقوق المساهمين لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

DASB: يمثل نسبة الديون الى الموجودات لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

MBSB: يمثل نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

EPSB: يمثل نسبة العائد على السهم لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

4. فندق بابل:

$$\text{Log (MVHB)} = \beta_0 + \beta_1\text{CRHB} + \beta_2\text{ROHB} + \beta_3\text{DAHB} - \beta_4\text{MBHB} + \beta_5\text{EPHB} + U_t$$

حيث إن:

Log (MVHB): يمثل اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية لاسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية.
 β_0 : قيمة الحد الثابت.

CRHB: يمثل نسبة التداول لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

ROHB: يمثل نسبة العائد على حقوق المساهمين لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

DAHB: يمثل نسبة الديون الى الموجودات لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

MBHB: يمثل نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

EPHB: يمثل نسبة العائد على السهم لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

المبحث الثالث: عرض وتحليل نتائج النموذج القياسي :

لقد تم استخدام البرنامج الإحصائي (EViews 12) لقياس تأثير المؤشرات المالية في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، فقد وظفت البيانات السنوية لهذه المتغيرات للمدة من (2007 – 2021) ومن ثم تحويلها الى بيانات نصف سنوية وبواقع (30) مشاهدة ومن ثم اخذ اللوغاريتم الطبيعي للمتغير التابع من اجل الحصول على بيانات متجانسة لكل من المتغيرات المستقلة والمتغير التابع .

أولاً - اختبار سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات عينة البحث

في البداية يجب اختبار سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات من عدمه وتحديد رتبة التكامل لمتغيرات النموذج القياسي والتأكد اذا ما كانت السلاسل الزمنية ساكنة أم لا، ويتم هذا الاختبار عن طريق تطبيق اختبار فيليبس بيرون (Phillips-Perron) والذي يعد من بين الاختبارات الدقيقة في معرفة إذا ما كانت السلاسل الزمنية ساكنة أم لا وأيضا معرفة خصائص المتغيرات الإحصائية، فلقد أظهرت نتائج الاختبار للسلاسل الزمنية للشركات عينة الدراسة ما يأتي:

1. اختبار سكون لمصرف بغداد

نلاحظ من خلال الملحق (7) إن اختبار السلاسل الزمنية بحسب اختبار فيليبس بيرون (Phillips-Perron) للمؤشرات المالية والقيمة السوقية للأسهم لمصرف بغداد ، فلقد أظهرت نتائج الاختبار إن السلاسل الزمنية نسبة العائد على حقوق المساهمين والقيمة السوقية / القيمة الدفترية وربحية السهم كانت ساكنة عند المستوى سواء بقاطع أم بقاطع واتجاه ام بدون قاطع واتجاه ، أما بقية السلاسل الزمنية لنسبة التداول والديون على الموجودات والقيمة السوقية فهي غير ساكنة عند مستوياتها الأصلية وبعد اخذ الفرق الأول لهذه السلاسل نلاحظ سكونها سواء بقاطع أم قاطع واتجاه أم بدون قاطع واتجاه وبمستوى معنوية .

2. اختبار السكون لشركة بغداد للمشروبات الغازية

وإذا عدنا الى الملحق (7) اختبار السلاسل الزمنية بحسب اختبار فيليبس بيرون (Phillips-Perron) للمؤشرات المالية والقيمة السوقية للأسهم لشركة بغداد للمشروبات الغازية ، سنجد أن نتائج الاختبار اظهرت أن السلاسل الزمنية لنسبة العائد على حقوق المساهمين ونسبة الديون الى الموجودات كانت ساكنة عند مستوياتها الأصلية سواء بقاطع ام بقاطع واتجاه ام بدون قاطع واتجاه

وبمستويات معنوية (1% ، 5% ، 10%) باستثناء نسبة التداول ونسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية ونسبة ربحية السهم والقيمة السوقية فلقد كانت ساكنة السلاسل بعد اخذ الفرق الأول لها سواء بقاطع ام بقاطع واتجاه ام بدون قاطع واتجاه وبمستويات معنوية (1% ، 5% ، 10%) .

3. اختبار السكون لشركة بغداد العراق للنقل العام

نلاحظ من خلال الملحق (7) اختبار السلاسل الزمنية بحسب اختبار فيليبس بيرون (Phillips-Perron) للمؤشرات المالية والقيمة السوقية لاسهم شركة بغداد العراق للنقل العام ، أن نتائج الاختبار اشارت الى أن السلاسل الزمنية لمتغيرات نسبة التداول و نسبة العائد على حقوق المساهمين ونسبة الديون الى الموجودات ونسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية ونسبة ربحية السهم والقيمة السوقية كانت غير ساكنة عند مستوياتها الأصلية سواء بقاطع ام بقاطع واتجاه ام بدون قاطع واتجاه وبمستوى معنوية (1% ، 5% ، 10%) ، و لقد سكنت عند اخذ الفرق الأول لها و بقاطع وبقاطع واتجاه وبدون قاطع واتجاه وبمستويات معنوية (1% ، 5% ، 10%) .

4. اختبار السكون لفندق بابل

عند النظر الى الملحق (7) اختبار السلاسل الزمنية حسب اختبار فيليبس بيرون (Phillips-Perron) للمؤشرات المالية والقيمة السوقية لاسهم فندق بابل ، نجد أن نتائج الاختبار يبين أن السلاسل الزمنية لمتغيرات نسبة العائد على حقوق المساهمين ونسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية كانت ساكنة عند مستوياتها سواء بقاطع ام بقاطع واتجاه ام بدون قاطع واتجاه وبمستوى معنوية (1% ، 5% ، 10%) ، أما السلاسل الزمنية لنسبة التداول ونسبة الديون الى الموجودات ونسبة ربحية السهم والقيمة السوقية فقد سكنت عند اخذ الفرق الأول لها سواء بقاطع ام بقاطع واتجاه ام بدون قاطع واتجاه وبمستويات معنوية (1% ، 5% ، 10%) .

ثانيا - تقدير الدوال باستعمال أنموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)

1. تقدير الأنموذج:

أ- مصرف بغداد: يلاحظ من خلال الجدول (9) أن معامل التحديد بلغ ($R^2 = 0.988$) أما قيمة (R-squared Adjusted) فلقد بلغت (0.974) وهذا يعني إن المتغيرات المستقلة تفسر (98%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع أما (2%) فسببها المتغيرات غير الداخلة في الأنموذج، أيضا يلاحظ إن الأنموذج معنوي حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (73.01551) وهذه القيمة معنوية عن مستوى (1%) وبذلك نرفض فرض العدم ($H_0: b=0$) ونقبل الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$).

ب- شركة بغداد للمشروبات الغازية: نلاحظ في الجدول (9) ايضا إن معامل التحديد بلغ ($R^2 = 0.999$) إما قيمة (R-squared Adjusted) فكانت (0.998) اي إن المتغيرات المستقلة تفسر (99.9%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع إما (0.01%) فسببها المتغيرات غير الداخلة في الأنموذج، أيضا نجد إن الأنموذج كان معنوياً حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (1387.725) وهذه القيمة معنوية عن المستوى (1%) وبذلك يتم رفض فرض العدم ($H_0: b=0$) ونقبل الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$).

ت- شركة بغداد العراق للنقل العام: عند النظر الى الجدول (9) إن معامل التحديد بلغ ($R^2 = 0.996$) إما قيمة (R-squared Adjusted) فلقد بلغت (0.991) وهذا يعني إن المتغيرات المستقلة تفسر (99.6%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع إما (0.4%) فسببها المتغيرات غير الداخلة في النموذج، أيضا يلاحظ إن الأنموذج كان معنوياً حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة (180.712) وهذه القيمة معنوية عن المستوى (1%) وعليه يتم رفض فرض العدم ($H_0: b=0$) ونقبل الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$).

ث- فندق بابل: اذا عدنا النظر في الجدول (9) سنرى إن معامل التحديد بلغ ($R^2 = 0.996$) إما قيمة (R-squared Adjusted) فكانت (0.993) وهذا يعني إن المتغيرات المستقلة تفسر (99.6%) من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع إما (0.4%) فسببها المتغيرات غير الداخلة في الأنموذج، أيضا يلاحظ إن الأنموذج كان معنوياً حيث بلغت قيمة (F) المحسوبة

(294.705) وهذه القيمة معنوية عن المستوى (1%) وعليه يتم رفض فرض العدم ($H_0: b=0$) ونقبل الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$).

جدول (9) تقدير معامل التحديد ومعنوية الأنموذج المقدر للشركات عينة الدراسة

Test stat	مصرف بغداد	بغداد للمشروبات الغازية	بغداد العراق للنقل العام	فندق بابل
R-squared	0.988397	0.99928	0.9966	0.9966
R-squared Adjusted	0.97486	0.99856	0.9910	0.9932
Durbin-Watson	2.524112	1.680148	2.0877	1.9172
F-statistic	73.0155	1387.725	180.7126	294.705
Prob(F-statistic)	0.00000	0.000000	0.0000	0.0000

المصدر: اعداد الباحث اعتماداً على الملحق (8)

2. اختبار الحدود:

أ- مصرف بغداد: بعد إجراء الاختبار وكما هو موضح في الجدول (10) هذا يمكن ملاحظة إن قيمة (F) المحسوبة بلغت (8.050174) وهي أكبر من قيم (F) الجدولية وبمستوى معنوية (1%) ، 5% ، 2.5% ، 10%) وهذا يدل على وجود العلاقة التوازنية الطويلة الأجل أي نرفض فرض العدم ($H_0: b=0$) ونقبل الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$).

ب- شركة بغداد للمشروبات الغازية: بعد إجراء الاختبار كما هو موضح في الجدول (10) نجد إن قيمة (F) المحسوبة بلغت (113.9747) وهي أكبر من قيم (F) الجدولية وبمستوى معنوية (1%) ، 5% ، 2.5% ، 10%) وهذا يدل على وجود العلاقة التوازنية الطويلة الأجل وبذلك نرفض فرض العدم ($H_0: b=0$) ونقبل الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$).

ت- شركة بغداد العراق للنقل العام: بعد إجراء الاختبار كما هو موضح في الجدول (10) سنلاحظ إن قيمة (F) المحسوبة بلغت (20.27775) وهي أكبر من قيم (F) الجدولية وبمستوى معنوية (1%) ، 5% ، 2.5% ، 10%) وهذا يدل على وجود العلاقة التوازنية الطويلة الأجل وبذلك نرفض فرض العدم ($H_0: b=0$) ونقبل الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$).

ث- فندق بابل: بعد إجراء الاختبار كما هو موضح في الجدول (10) يمكن أن نلاحظ إن قيمة (F) المحسوبة بلغت (37.62403) وهي أكبر من قيم (F) الجدولية وبمستوى معنوية (1%) ، 5% ، 2.5% ، 10%) وهذا يدل على وجود العلاقة التوازنية الطويلة الأجل وبذلك نرفض فرض العدم ($H_0: b=0$) ونقبل الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$).

الجدول (10) اختبار الحدود للشركات عينة الدراسة

الشركة	Test Stat.	Value	K
مصرف بغداد	F- Stat	8.050174	5
بغداد للمشروبات الغازية	F- Stat	113.9747	5
بغداد العراق للنقل العام	F- Stat	20.27775	5
فندق بابل	F- Stat	37.62403	5
	Sign.	I0 Bound	I1 Bound
	10%	2.08	3
	5%	2.39	3.38
	2.5%	2.7	3.73
	1%	3.06	4.15

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات (EViews 12)

3. اختبار الارتباط الذاتي وتجانس التباين:

أ- مصرف بغداد : نلاحظ في الجدول (11) إن قيمة اختبار (F) المحسوبة والبالغة (0.746787) هي غير معنوية عند المستوى (5%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) أي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للأنموذج من جهة ومن جهة أخرى بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة البالغة (0.481641) و هي غير معنوية عند المستوى (5%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) التي تنص على عدم وجود مشكلة عدم تجانس التباين .

ب- شركة بغداد للمشروبات الغازية : ايضاً نلاحظ في الجدول (11) أن (F) المحسوبة البالغة (1.042472) هي غير معنوية عند المستوى (5%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) القائلة بعدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للأنموذج أيضاً بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة البالغة (0.378674) وهي غير معنوية عند المستوى (5%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) التي تقول عدم وجود مشكلة عدم ثبات تجانس التباين .

ت- شركة بغداد العراق للنقل العام : كذلك نلاحظ من الجدول (11) إن قيمة (F) المحسوبة والبالغة (0.047143) هي غير معنوية عند المستوى (5%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$)

ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) التي تنص على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للأنموذج من جهة ، من جهة أخرى بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة والبالغة (0.863566) هي غير معنوية عند المستوى (5%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) الذي يشير الى عدم وجود مشكلة عدم ثبات تجانس التباين .

ث-فندق بابل : يلاحظ من الجدول (11) إن قيمة (F) المحسوبة والبالغة (2.828124) هي غير معنوية عند المستوى (5%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) أي عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للأنموذج ، أيضا بلغت قيمة اختبار (F) المحسوبة والبالغة (1.304035) هي غير معنوية عند المستوى (5%) لذلك يتم قبول الفرض العدمي ($H_0: b=0$) ورفض الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) الذي ينص على عدم وجود مشكلة عدم ثبات تجانس التباين .

الجدول (11) اختبار الارتباط الذاتي وتجانس التباين للشركات عينة الدراسة

Breusch–Godfrey Serial Correlation LM Test:				
	مصرف بغداد lag (2)	بغداد للمشروبات الغازية lag (2)	بغداد للنقل العام lag (2)	فندق بابل lag (3)
F–statistic	0.746787	1.042472	0.047143	2.828124
Prob.	0.4986	0.385	0.9542	0.0928
Obs*R–squared	3.508612	4.302157	0.314511	12.39307
Prob.	0.1730	0.1164	0.8545	0.0062
Heteroskedasticity Test: Breusch–Pagan–Godfrey				
F–statistic	0.481641	0.378674	0.863566	1.304035
Prob. F	0.9033	0.9541	0.6171	0.3196
Obs*R–squared	9.713518	7.415969	15.66358	15.28143
Prob.	0.7828	0.8795	0.4767	0.2901
Scaled explained	1.252727	1.472531	1.042823	5.553063
Prob.	1.0000	1.0000	1.000000	0.9609

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات (EViews 12)

4. اختبار (Wald Test):

أ- مصرف بغداد: عند النظر الى الجدول (12) سنلاحظ إن المعلمات المقدره القصيرة الأجل للأنموذج كانت معنوية وهذا ما يدل على وجود العلاقة السببية القصيرة الأجل بين المؤشرات المالية والقيمة السوقية لاسهم مصرف بغداد.

ب- شركة بغداد للمشروبات الغازية: ونلاحظ ايضاً من خلال الجدول (12) إن المعلمات المقدره القصيرة الأجل للأنموذج كانت معنوية ما يدل على وجود العلاقة السببية القصيرة الأجل بين المؤشرات المالية والقيمة السوقية لاسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية.

ت- شركة بغداد العراق للنقل العام : اذا ما نظرنا الى الجدول (12) سنجد أن المعلمات المقدره القصيرة الأجل للأنموذج كانت معنوية وهذا ما يدل على وجود العلاقة السببية القصيرة الأجل بين المؤشرات المالية والقيمة السوقية لاسهم شركة بغداد العراق للنقل العام .

ث- فندق بابل : وسنجد ايضاً في الجدول (12) أن المعلمات المقدره القصيرة الأجل للأنموذج كانت معنوية وهذا الامر يدل على وجود العلاقة السببية القصيرة الأجل بين المؤشرات المالية والقيمة السوقية لاسهم فندق بابل .

الجدول (12) اختبار (Wald Test) للشركات عينة الدراسة

Test stat.	مصرف بغداد	بغداد للمشروبات الغازية	بغداد للنقل العام	فندق بابل
F-statistic	6076.095	118659.1	7181.779	20807.97
Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
Chi-square	91141.42	1661228	122090.2	291311.6
Prob.	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات (EViews 12)

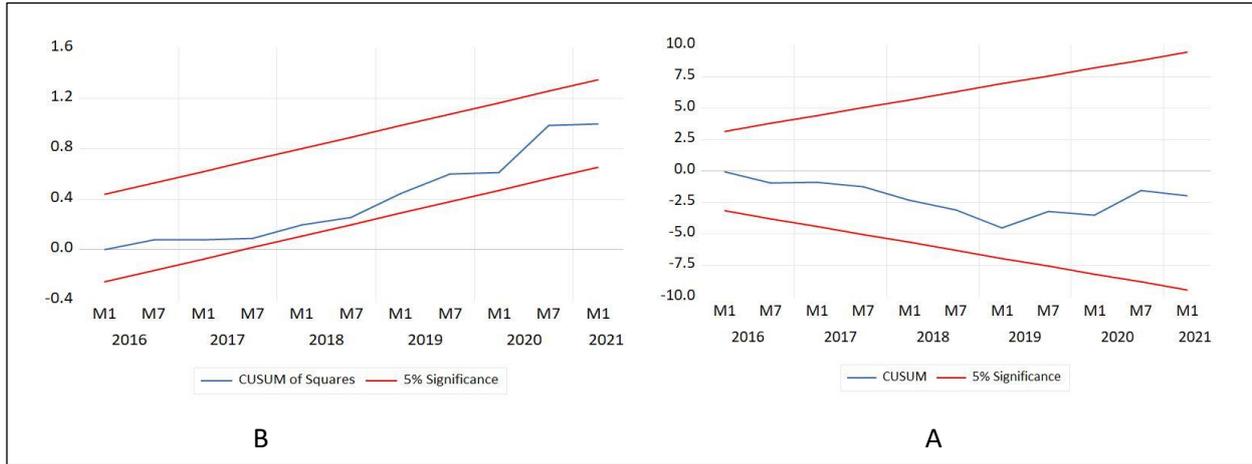
5. اختبار استقراريه الأنموذج:

ومن اجل اختبار استقراريه الأنموذج المقدر يجب إجراء اختبار (CUSUM of Squares)

(Squares)

أ- مصرف بغداد:

الشكل (27) استقراريه الأنموذج المقدر لمصرف بغداد

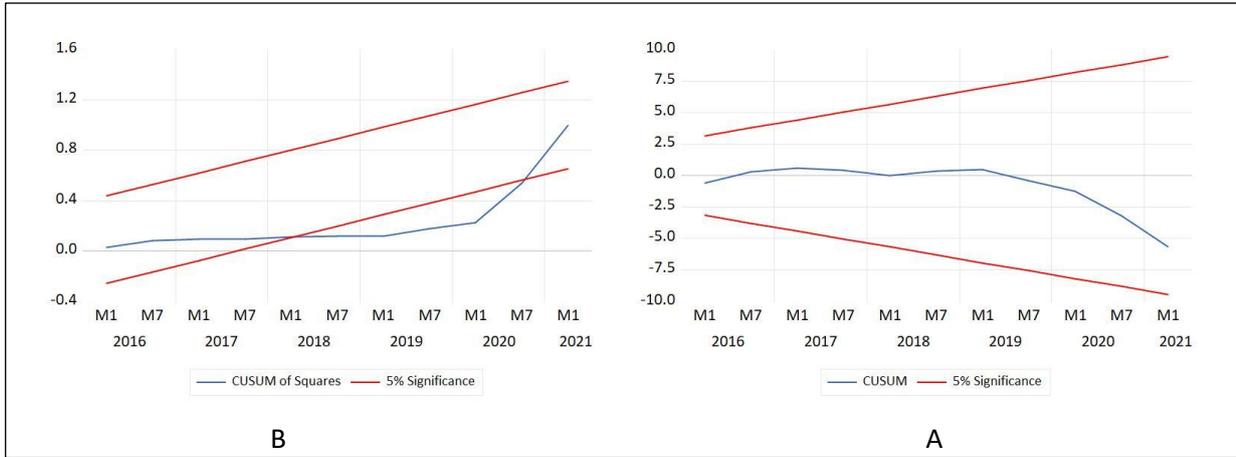


المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (EViews 12)

نلاحظ من خلال الشكل السابق لاختبار استقراريه الأنموذج المقدر أن الشكل (A) الذي يمثل المجموع التراكمي للبواقي يقع ضمن حدود القيم الحرجة وعند مستوى المعنوية (5%) وهذا يؤكد على استقراريه المعلمات المقدره، أما الشكل (B) والذي يمثل المجموع التراكمي لمربعات البواقي فيقع ضمن القيم الحرجة عند مستوى المعنوية (5%) وهذا يؤكد على استقراريه المتغيرات الداخلة في الأنموذج في الأجل الطويل.

ب- شركة بغداد للمشروبات الغازية:

الشكل (28) استقراره النموذج المقدر لشركة بغداد للمشروبات الغازية

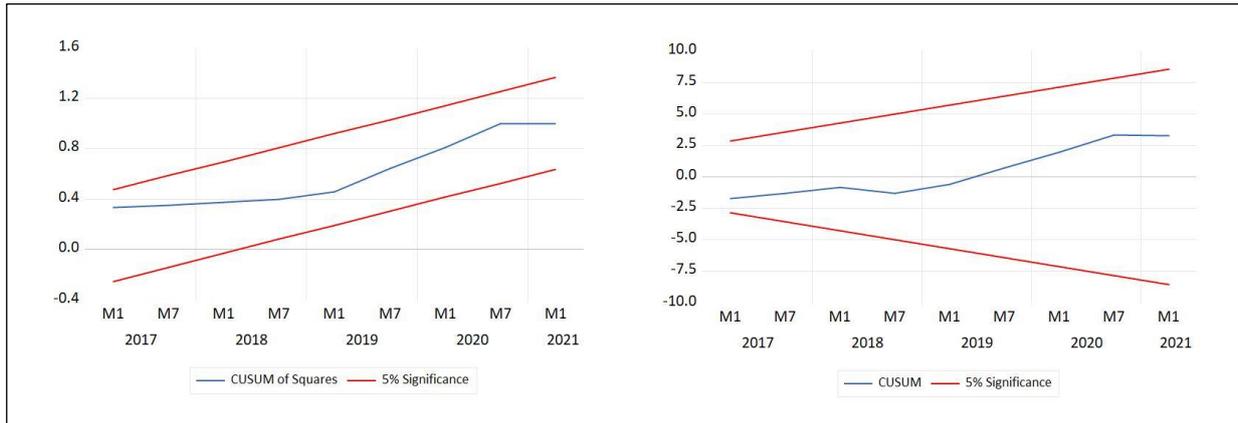


المصدر: أعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (EViews 12).

من خلال الشكل السابق لاختبار استقراره النموذج المقدر سنرى أن الشكل (A) والذي يمثل المجموع التراكمي للبواقي يقع ضمن حدود القيم الحرجة وعند مستوى المعنوية (5%) وهذا يؤكد استقراره المعلمات المقدر، أما الشكل (B) الذي يمثل المجموع التراكمي لمربعات البواقي فلم يقع ضمن القيم الحرجة عند مستوى المعنوية (5%) وهذا يؤكد على عدم استقراره المتغيرات الداخلة في الأنموذج في الأجل الطويل.

ت- شركة بغداد العراق للنقل العام:

شكل (29) استقراره النموذج المقدر لشركة بغداد العراق للنقل العام



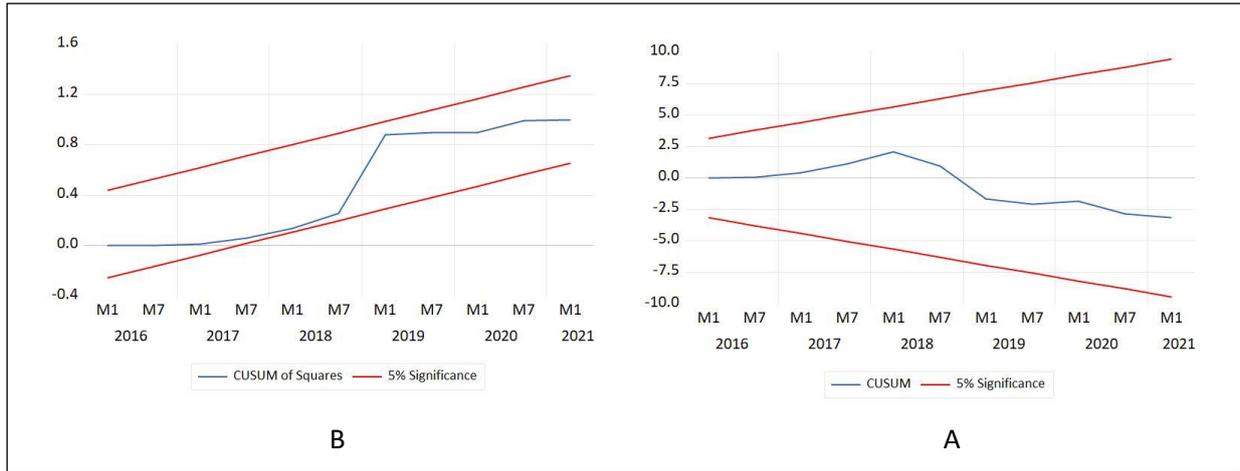
المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (EViews 12)

كذلك سنجد من خلال الشكل السابق لاختبار استقراره النموذج المقدر إن الشكل (A) والذي يمثل المجموع التراكمي للبواقي يقع ضمن حدود القيم الحرجة وعند مستوى المعنوية (5%) وهذا يؤكد

على استقراره المعلمات المقدرة، أما الشكل (B) الذي يمثل المجموع التراكمي لمربعات البواقي فيقع ضمن القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5% مما يؤكد استقراره المتغيرات الداخلة في النموذج في الأجل الطويل.

ث- فندق بابل:

الشكل (30) استقراره الأنموذج المقدر لفندق بابل



المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (EViews 12)

نلاحظ في الشكل السابق لاختبار استقراره الأنموذج المقدر يلاحظ إن الشكل (A) والذي يمثل المجموع التراكمي للبواقي يقع ضمن حدود القيم الحرجة وعند مستوى المعنوية (5%) وهذا يؤكد استقراره المعلمات المقدرة، أما الشكل (B) الذي يمثل المجموع التراكمي لمربعات البواقي يقع ضمن القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5% مما يعني استقراره المتغيرات الداخلة في الأنموذج في الأجل الطويل.

6. تقدير معلمات الأجل القصير (أنموذج تصحيح الخطأ) والأجل الطويل:
أ- مصرف بغداد:

إذا ما نظرنا الى الجدول (13) سنلاحظ إن المعلمات المقدرة للمتغيرات المستقلة (CRBB، EPBB-1، DABB، ROBB-1، CRBB-1، في الأجل القصير كانت معنوية عند المستوى (5%) ماعدا المتغيرات (EPBB، MBBB، ROBB) فهي غير معنوية عند المستوى (5%)، وأيضاً يلاحظ إن المتغيرات (CRBB، ROBB-1، DABB) تؤثر سلباً في القيمة السوقية فأن زيادة احد هذه المتغيرات سوف يؤدي الى انخفاض القيمة السوقية وان إشارة هذه المتغيرات جاءت

مخالفة للنظرية الاقتصادية وقد يرجع السبب الى عدة أسباب منها احتفاظ المصرف بنسبة مرتفعة من السيولة تفوق النسبة المقررة مما يؤدي الى ضياع الفرص الاستثمارية ومن ثم انخفاض الأرباح وبالتالي ضعف الطلب على أسهمه ومن ثم انخفاض قيمتها السوقية من جهة ، ومن جهة أخرى فإن استخدام الديون لتمويل الموجودات على نحو مبالغ فيه قد يؤدي الى حدوث مشكلات مالية عند التسديد لاسيما عند عدم كفاية السيولة المطلوبة وبالتالي ضعف السمعة الائتمانية للمصرف وانخفاض أسعار الأسهم السوقية لهذا المصرف ، والتأثير الأكبر كان لمتغير (ROBB-1) فارتفاع هذه النسبة بمقدار (1%) سوف يخفض القيمة السوقية بمقدار (34.4%-) ، إما المتغيرات (CRBB-1) ، (EPBB-1) فأنها تؤثر إيجابياً حيث إن زيادة احد هذه المتغيرات أو جميعها سوف يؤدي الى زيادة القيمة السوقية ، وكان التأثير الأكبر لنسبة ربحية السهم فأن زيادة ربحية السهم بمقدار (1%) سوف يؤدي الى زيادة قيمة الأسهم السوقية بمقدار (24.4%) ، أيضا نجد إن معلمة تصحيح الخطأ في الأجل القصير أو ما تسمى (بسرعة التكيف الهيكلية) بلغت (-0.26) وهي معنوية عند المستوى (5%) أي إن الانحرافات في الأجل القصير يتم تصحيحها بنسبة (26%) تجاه القيمة في الأجل الطويل وهذه النسبة جيدة نوعا ما وعليه فهي تحتاج الى (1.92) سنة للعودة الى الوضع التوازني ، وعليه نرفض فرض العدم ($H_0: b=0$) ونقبل الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) مما يؤكد وجود العلاقة التوازنية في الأجل الطويل .

بينما في الأجل الطويل نلاحظ أن ليس للمتغيرات (EPBB ، MBBB ، DABB ، CRBB) تأثيراً معنوياً وبذلك يقتصر تأثيرها على الأمد القصير فقط، لكن معلمة المتغير (ROBB) كانت معنوية عند المستوى (5%)، حيث نجد أن لهذه النسبة تأثيراً إيجابياً في القيمة السوقية فارتفاع النسبة بمقدار (1%) سوف يؤدي الى زيادة القيمة السوقية بمقدار (106%)، أيضا نلاحظ أن الحد الثابت هو غير معنوي عند المستوى (5%).

جدول (13) تقدير معلمات الأجل القصير والأجل الطويل لمصرف بغداد

الأجل القصير				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(CRBB)	-2.286856	0.662569	-3.451498	0.0048
D (CRBB (-1))	2.605445	0.731119	3.563638	0.0039
D(ROBB)	-3.645187	9.89835	-0.368262	0.7191
D (ROBB (-1))	-34.43133	10.33298	-3.332178	0.006
D(DABB)	-6.549936	1.60268	-4.086864	0.0015
D(MBBB)	0.111822	0.081954	1.364452	0.1975
D(EPBB)	6.897237	8.179364	0.843249	0.4156
D (EPBB (-1))	24.40038	8.053791	3.029676	0.0105
CointEq (-1) *	-0.265714	0.028901	-9.193847	0.0000
الأجل الطويل				
CRBB	-14.66484	7.662076	-1.913951	0.0798
ROBB	106.6351	43.17162	2.470027	0.0295
DABB	-13.14622	9.833366	-1.3369	0.206
MBBB	-1.223474	0.577774	-2.117564	0.0558
EPBB	-58.63781	28.92667	-2.027119	0.0655
C	31.93311	16.23145	1.96736	0.0727
EC = Y - (-14.6648*CRBB + 106.6351*ROBB -13.1462*DABB -1.2235*MBBB - 58.6378*EPBB + 31.9331)				معادلة الأجل الطويل

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (EViews 12)

ب- شركة بغداد للمشروبات الغازية :

نلاحظ في الجدول (14) هذا أن جميع المعلمات المقدرة للمتغيرات المستقلة في الأجل القصير كانت معنوية عند المستوى (5%)، وسنلاحظ أيضاً أن المتغيرات (EPIB-، DAIB، ROIB) 1، 1 (MVIB-1) تؤثر سلباً في القيمة السوقية فزيادة احد هذه المتغيرات سوف يؤدي الى انخفاض القيمة السوقية ، فأن التأثير الأكبر كان لمتغير (DAIB) إذ إن ارتفاع هذه النسبة بمقدار (1%) سوف يخفض القيمة السوقية بمقدار (5.48%) وقد كانت هذه المتغيرات مخالفة للنظرية الاقتصادية وقد يرجع السبب في ذلك الى إن هنالك بعض الشركات تؤدي الى تسجيل الأرباح بشكل مضخم وغير حقيقي بغية جذب المساهمين والحصول على رؤوس الأموال مما يؤدي الى انخفاض الطلب على اسهم هذه الشركات وانخفاض قيمة أسهمها السوقية من جانب ومن جانب اخر فأن استخدام الديون لتمويل الموجودات على نحو مبالغ فيه قد يؤدي الى حدوث المشكلات المالية عند التسديد وبخاصة في حالة عدم توافر السيولة المطلوبة ومن ثم ضعف السمعة الائتمانية للشركة وانخفاض أسعار الأسهم السوقية ، إما المتغيرات (EPIB، DAIB-1، ROIB-1) فتؤثر إيجابياً فزيادة احد هذه المتغيرات أو

جميعها سوف يؤدي الى زيادة القيمة السوقية ، وكان التأثير الأكبر لمتغير (ROIB-1) حيث إن زيادة هذه النسبة بمقدار (1%) سوف يؤدي الى زيادة قيمة الأسهم السوقية بمقدار (7.12%) ، أيضا نلاحظ إن معلمة تصحيح الخطأ في الأجل القصير أو ما تسمى (بسرعة التكيف الهيكلي) بلغت (-0.89) وهي معنوية عند المستوى (5%) أي أن الانحرافات في الأجل القصير يتم تصحيحها بنسبة (89%) تجاه القيمة في الأجل الطويل وهذه النسبة جيدة جدا وتحتاج الى (0.5) سنة لكي يعود الى الوضع التوازني ، وبذلك نرفض فرض العدم ($H_0: b=0$) ونقبل الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) الذي يؤكد على وجود العلاقة التوازنية في الأجل الطويل .

بينما في الأجل الطويل نلاحظ إن لجميع المتغيرات تأثيراً معنوياً عند المستوى (5%) ، حيث نجد أن للمتغيرات (DAIB، ROIB، CRIB) تأثيراً سلبياً في القيمة السوقية وأن ارتفاع احد هذه المتغيرات أو جميعها سوف يؤدي الى زيادة القيمة السوقية وقد كانت إشارات المعلمات مخالفة للنظرية الاقتصادية لأسباب قد تكون مشابهة للأسباب المذكورة في تحليل الشركة السابقة ، وكان التأثير الأكبر لمتغير (ROIB) حيث إن ارتفاع العائد بمقدار (1%) سوف يؤدي الى انخفاض القيمة السوقية بمقدار (12.3%) في حين نجد أن لمتغيرات (EPIB، MBIB) تأثيراً إيجابياً في القيمة السوقية وكان التأثير الأكبر لنسبة (EPIB) لأن زيادة النسبة بمقدار (1%) ستؤدي الى انخفاض القيمة السوقية بمقدار (9.5%) ، أيضا يلاحظ إن الحد الثابت كان معنوياً عند المستوى (5%) .

الجدول (14) تقدير معلمات الأجل القصير والأجل الطويل لشركة بغداد للمشروبات الغازية

الأجل القصير				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D (MVIB (-1))	-0.191867	0.031025	-6.184293	0.00000
D(ROIB)	-5.051515	0.690206	-7.318856	0.00000
D (ROIB (-1))	7.123891	0.688361	10.34906	0.00000
D(DAIB)	-5.48049	0.183292	-29.90041	0.00000
D (DAIB (-1))	1.209801	0.106514	11.35811	0.00000
D(EPIB)	3.760587	0.424381	8.861351	0.00000
D (EPIB (-1))	-5.286552	0.463454	-11.40685	0.00000
CointEq (-1) *	-0.894483	0.026195	-34.14745	0.00000
الأجل الطويل				
CRIB	-0.020592	0.004704	-4.377469	0.0007
ROIB	-12.35795	0.921645	-13.40858	0.0000
DAIB	-7.459991	0.813852	-9.16627	0.0000
MBIB	0.835955	0.041412	20.18637	0.0000
EPIB	9.521799	0.308638	30.85099	0.0000
C	4.863432	0.113419	42.88039	0.0000

$$EC = MVIB - (-0.0206 * CRIB - 12.3579 * ROIB - 7.4600 * DAIB + 0.8360 * MBIB + 9.5218 * EPIB + 4.8634)$$

معادلة الأجل الطويل

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (EViews 12)

ت-شركة بغداد العراق للنقل العام

نلاحظ في الجدول (15) أعلاه أن جميع المعلمات المقدرة للمتغيرات المستقلة في الأجل القصير كانت معنوية عند المستوى (5%) ماعدا متغير نسبة الديون الى الموجودات فهي غير معنوية عند مستوى 5% ، وأيضاً نجد أن المتغيرات (DASB-1، ROSB، CRSB-1، MVSB-1) تؤثر سلبياً في القيمة السوقية فأن زيادة احد هذه المتغيرات سوف يؤدي الى انخفاض القيمة السوقية ، فأن التأثير الأكبر كان لمتغير (ROSB) إذ إن ارتفاع هذه النسبة بمقدار (1%) سوف يخفض القيمة السوقية بمقدار (4.59%) وكذلك نرى أن إشارة المتغيرات كانت مخالفة للنظرية الاقتصادية لأسباب عديدة منها ارتفاع المخاطر المرتبطة بعملها الاستثماري مما يؤدي الى ضعف الطلب على أسهمها وبخاصة من قبل المستثمرين المحافظين مما يؤدي الى انخفاض القيمة السوقية لأسهم هذه الشركة ، إما المتغيرات (EPSB-1، EPSB، MBSB-1، MBSB ، DASB ، CRSB) فهي تؤثر إيجابياً حيث أن زيادة احد هذه المتغيرات أو جميعها سوف يؤدي الى زيادة القيمة السوقية ، وكان التأثير الأكبر لمتغير (DASB) فأن زيادة هذه النسبة بمقدار (1%) سوف يؤدي الى زيادة قيمة الأسهم السوقية بمقدار (0.91) إما من جانب إشارات المعلمات فنلاحظ أنها كانت مطابقة للنظرية الاقتصادية ماعدا المتغير (MBSB) فهو مخالف للنظرية الاقتصادية لأسباب عدة منها ضعف الوعي الاستثماري لدى المستثمرين وانسياق اغلب المستثمرين نحو إشاعات السوق وبالتالي اقتناء الأسهم التي ترتفع قيمتها السوقية على نحو مبالغ فيه ، أيضاً نلاحظ أن معلمة تصحيح الخطأ في الأجل القصير أو ما تسمى (بسرعة التكيف الهيكلية) بلغت (-0.31) وهي معنوية عند المستوى (5%) أي إن الانحرافات في الأجل القصير تصحح بنسبة (31%) تجاه القيمة في الأجل الطويل وهذه النسبة جيدة الى حد ما و تحتاج الى (1.6) سنة من اجل العودة الى الوضع التوازني ، وبذلك نرفض فرض العدم (H0: b=0) ونقبل الفرض البديل (H1: b≠0) الذي يؤكد وجود العلاقة التوازني في الأجل الطويل .

بينما في الأجل الطويل نجد أن المتغيرات (EPSB، ROSB) غير معنوية عند المستوى (5%) ، إما المتغيرات (MBSB ، DASB، CRSB) فلها تأثير معنوي عند المستوى (5%) ، إذ إن

للمتغير (DASB) تأثيراً سلبياً في القيمة السوقية لأن ارتفاع النسبة بمقدار (1%) سوف يؤدي الى زيادة القيمة السوقية بمقدار (12.7%) وجاءت إشارة المتغير مخالفة للنظرية الاقتصادية ، في حين نجد أن المتغيرات (DASB ، CRSB) تأثيراً إيجابياً في القيمة السوقية وكان التأثير الأكبر لمتغير (CRSB) فإن زيادة النسبة بمقدار (1%) سوف تؤدي الى ارتفاع القيمة السوقية بمقدار (2.07%) ، كذلك نجد أن الحد الثابت كان معنوياً عند المستوى (5%).

الجدول (15) تقدير معلمات الأجل القصير والأجل الطويل لشركة بغداد العراق للنقل العام

الأجل القصير				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D (MVS (-1))	-0.999116	0.075033	-13.31571	0.0000
D(CRSB)	0.883967	0.189838	4.656428	0.0009
D (CRSB (-1))	-0.936938	0.185654	-5.046695	0.0005
D(ROSB)	-4.597079	0.653528	-7.034253	0.0000
D(DASB)	0.918709	0.753648	1.219016	0.2508
D (DASB (-1))	-2.836678	0.609967	-4.650541	0.0009
D(MBSB)	0.357266	0.016371	21.82299	0.0000
D (MBSB (-1))	0.087902	0.017386	5.055828	0.0005
D(EPSB)	0.397543	0.094975	4.18575	0.0019
D (EPSB (-1))	0.266201	0.044818	5.939586	0.0001
CointEq (-1) *	-0.310064	0.020575	-15.0702	0.0000
الأجل الطويل				
CRSB	2.078789	0.930056	2.235122	0.0494
ROSB	-4.033668	2.09348	-1.926777	0.0829
DASB	-12.70646	5.008281	-2.53709	0.0295
MBSB	0.493458	0.210471	2.344544	0.0410
EPSB	-0.957762	1.146665	-0.835259	0.4231
C	11.70393	3.744474	3.125655	0.0108
EC = MVS (-1) - (2.0788*CRSB -4.0337*ROSB -12.7065*DASB + 0.4935*MBSB -0.9578*EPSB + 11.7039)				معادلة الأجل الطويل

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات برنامج (EViews 12)

ث-فندق بابل

نلاحظ في هذا الجدول (16) أن جميع المعلمات المقدرة للمتغيرات المستقلة في الأجل القصير كانت معنوية عند المستوى (5%) ، وكذلك المتغيرات (MVHB-1، CRHB-1، MBHB-1) فهي تؤثر سلبياً في القيمة السوقية حيث إن زيادة احد هذه المتغيرات سوف يؤدي الى انخفاض القيمة السوقية ، فالتأثير الأكبر كان لمتغير (CRHB-1) فارتفاع هذه النسبة بمقدار (1%) سوف يخفض القيمة السوقية بمقدار (0.63%) ، إما المتغيرات (ROHB-1، ROHB، CRHB)

(MBHB،) فهي تؤثر إيجابياً لأن زيادة احد هذه المتغيرات أو جميعها سوف يؤدي الى زيادة القيمة السوقية ، وكان التأثير الأكبر لمتغير (ROHB) إذ أن زيادة هذا المتغير بمقدار (1%) سوف يؤدي الى زيادة قيمة الأسهم السوقية بمقدار (1.93%) وقد جاءت إشارات هذه المتغيرات مطابقة للنظرية الاقتصادية ماعدا المتغير (MBHB) فهو مخالف للنظرية الاقتصادية لأسباب عدة منها انخفاض الثقافة الاستثمارية لدى المستثمرين ، نجد أن معلمة تصحيح الخطأ في الأجل القصير أو ما تسمى (بسرعة التكيف الهيكلية) بلغت (-0.53) وهي معنوية عند المستوى (5%) أي إن الانحرافات في الأجل القصير تصحح بنسبة (53%) تجاه القيمة في الأجل الطويل وهذه النسبة جيدة و تحتاج الى (0.94) للعودة الى الوضع التوازني ، وبذلك نرفض فرض العدم ($H_0: b=0$) ونقبل الفرض البديل ($H_1: b \neq 0$) الذي يؤكد وجود العلاقة التوازنية في الأجل الطويل .

بينما في الأجل الطويل نلاحظ بأن جميع معاملات المتغيرات معنوية عند المستوى (5%)، حيث نلاحظ أن متغير (EPHB) يؤثر سلبياً في القيمة السوقية ، إذ إن ارتفاع هذا المتغير بمقدار (1%) سوف يؤدي الى انخفاض القيمة السوقية بمقدار (-0.15%) وهذا مخالف للنظرية الاقتصادية وقد يرجع السبب في ذلك الى إن هنالك بعض الشركات تؤدي الى تسجيل الأرباح بشكل مضخم وغير حقيقي بغرض جذب المساهمين والحصول على رؤوس الأموال مما يؤدي الى انخفاض الطلب على اسهم هذه الشركات وانخفاض قيمة أسهمها السوقية ، إما المتغيرات (DAHB، ROHB، CRHB) (MBHB،) فلها تأثير إيجابي في القيمة السوقية ، وكان التأثير الأكبر لمتغير (DAHB) إذ إن ارتفاع النسبة بمقدار (1%) سوف يؤدي الى زيادة القيمة السوقية بمقدار (11.6%) وقد جاءت إشارات هذه المتغيرات مطابقة للنظرية الاقتصادية ماعدا المتغير (MBHB) فهو مخالف للنظرية الاقتصادية ، كذلك نجد أن الحد الثابت كان معنوياً عند المستوى (5%) .

الجدول (16) تقدير معلمات الأجل القصير والأجل الطويل لشركة بغداد العراق للنقل العام

الأجل القصير				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D (MVHB (-1))	-0.416348	0.064875	-6.417657	0.0000
D(CRHB)	1.379121	0.077278	17.84634	0.0000
D (CRHB (-1))	-0.635848	0.04773	-13.32189	0.0000
D(ROHB)	1.934432	0.113387	17.06041	0.0000
D (ROHB (-1))	0.931147	0.059218	15.72412	0.0000
D(MBHB)	0.000466	2.84E-05	16.41619	0.0000
D (MBHB (-1))	-0.000206	1.97E-05	-10.41865	0.0000
CointEq (-1) *	-0.53399	0.027217	-19.61945	0.0000
الأجل الطويل				
CRHB	3.55736	0.320375	11.10375	0.0000
ROHB	1.988375	0.158229	12.56647	0.0000
DAHB	11.61248	1.084998	10.70276	0.0000
MBHB	0.001249	0.00011	11.39851	0.0000
EPHB	-0.15035	0.065813	-2.284519	0.0398
C	-8.991126	1.199487	-7.495811	0.0000
EC = MVHB - (3.5574*CRHB + 1.9884*ROHB + 11.6125*DAHB + 0.0012*MBHB - 0.1504*EPHB - 8.9911)				معادلة الأجل الطويل

المصدر: إعداد الباحث اعتماداً على مخرجات (EViews 12)

الجدول (17) ملخص نوع العلاقة والتأثير بين المؤشرات المالية والقيمة السوقية

الأجل القصير					
مصرف بغداد					
EPBB	MBBB	DABB	ROBB	CRBB	المتغير
إيجابي	إيجابي	سلي	سلي	سلي	نوع العلاقة
غير معنوي	غير معنوي	معنوي	غير معنوي	معنوي	التأثير
شركة بغداد للمشروبات الغازية					
EPIB	MBIB	DAIB	ROIB	CRIB	المتغير
إيجابي	-	سلي	سلي	-	نوع العلاقة
معنوي	لا يوجد	معنوي	معنوي	لا يوجد	التأثير
شركة بغداد للعراق للنقل العام					
EPSB	MBSB	DASB	ROSB	CRSB	المتغير
إيجابي	إيجابي	إيجابي	سلي	إيجابي	نوع العلاقة
معنوي	معنوي	معنوي	معنوي	معنوي	التأثير
فندق بابل					
EPHB	MBHB	DAHB	ROHB	CRHB	المتغير
-	إيجابي	-	إيجابي	إيجابي	نوع العلاقة
لا يوجد	معنوي	لا يوجد	معنوي	معنوي	التأثير
الأجل الطويل					
مصرف بغداد					
EPBB	MBBB	DABB	ROBB	CRBB	المتغير
سلي	سلي	سلي	إيجابي	سلي	نوع العلاقة
غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	غير معنوي	التأثير
شركة بغداد للمشروبات الغازية					
EPIB	MBIB	DAIB	ROIB	CRIB	المتغير
إيجابي	إيجابي	سلي	سلي	سلي	نوع العلاقة
معنوي	معنوي	معنوي	معنوي	معنوي	التأثير
شركة بغداد للعراق للنقل العام					
EPSB	MBSB	DASB	ROSB	CRSB	المتغير
سلي	إيجابي	إيجابي	سلي	إيجابي	نوع العلاقة
غير معنوي	معنوي	معنوي	غير معنوي	معنوي	التأثير
مصرف بابل					
EPHB	MBHB	DAHB	ROHB	CRHB	المتغير
سلي	إيجابي	إيجابي	إيجابي	إيجابي	نوع العلاقة
معنوي	معنوي	معنوي	معنوي	معنوي	التأثير

المصدر : اعداد الباحث

الاستنتاجات

و

التوصيات

أولاً - الاستنتاجات:

1. يعد التحليل بالمؤشرات المالية من الأدوات المهمة التي يتم الاعتماد عليها من قبل جهات عدة في اتخاذ القرارات ، وإن تعدد وتنوع هذه المؤشرات يقتضي ضرورة التركيز على اختيار المؤشرات المالية التي تتوافق مع نوع ومتطلبات والغرض من التحليل المالي .
2. أن الأسواق المالية هي عصب الاقتصاد الحديث حالياً وبسبب تعدد هذه الأسواق وتنوع الأدوات الاستثمارية التي يتم تداولها ، فقد أتاحت الفرصة أمام المستثمرين في اختيار الأدوات الاستثمارية المناسبة وبما يناسب توجهاتهم من حيث العائد والمخاطر .
3. تعد القيمة السوقية من أهم المؤشرات المعبرة عن الوضع المالي لأسهم الشركات في الأسواق المالية ، وذلك بسبب تأثير هذه القيمة بعوامل عديدة سواء التي تتعلق بالاقتصاد ككل او بالوضع الداخلي للشركة ومن ثم فهي تعطي انطباعاً للمستثمر عن وضع الشركة التي يراد الاستثمار فيها.
4. ضعف سوق الأوراق المالية العراقية وانحسار عدد الشركات المدرجة في السوق ، وأيضاً محدودية الأدوات الاستثمارية المتداولة فيه مما أدى لضعف قدرته على جذب رؤوس الأموال ومن ثم تراجع مساهمته في الاقتصاد العراقي.
5. من خلال ملاحظة المؤشرات المالية للشركات عينة الدراسة يمكن استنتاج ما يأتي :
 - أ- احتفاظ الشركات بنسبة عالية من السيولة بالرغم من كونه يجنب الشركات مشكلة العسر المالي إلا انه يفوت عليها الفرص الاستثمارية لزيادة الربحية .
 - ب-تذبذب أرباح الشركات وتحققها الخسائر في بعض السنوات أدى الى عدم استقرار نسبة العائد الى حقوق المساهمين وعليه قد يتجه المستثمرون الى الاستثمار في الفائدة المصرفية التي تتسم بالاستقرار النسبي والأمان .
 - ت-زيادة اعتماد الشركات على الديون القصيرة الأجل في تمويل موجوداتها قد يربك نشاطها الاستثماري وذلك لحاجتها الدائمة الى التدفقات النقدية لتسديد أقساط هذه الديون مع الفوائد المستحقة .
 - ث-ارتفاع القيمة السوقية لاسهم الشركات على نحو يفوق القيمة الدفترية ، وهذا يدل على التقويم المبالغ فيه للاسهم في السوق المالية وتضخم السعر السوقي .

ج- التباين في حصة السهم الواحد من أرباح الشركات ، حيث ان هنالك شركات يحصل فيها المستثمر على ضعف كلفة السهم في حين لا يحصل المستثمر في بعضها الاخر على نصف كلفة السهم .

6. من خلال نتائج التحليل القياسي يلاحظ ان اثر المتغيرات المستقلة في المتغير التابع قد تجاوز (98%) وهذا يدل على قوة اثر المؤشرات المالية المستخدمة في التحليل في القيمة السوقية .

7. من خلال اختبار الحدود نجد ان قيمة اختبار (F) كانت معنوية لجميع الشركات عينة الدراسة مما يؤكد وجود العلاقة التوازنية الطويلة الاجل بين المؤشرات المالية والقيمة السوقية .

8. من خلال تحليل العلاقة قصيرة الاجل نجد مصرف بغداد هو اكثر الشركات من ناحية تأثر قيمتها السوقية بالمؤشرات المالية .

9. كانت نسبة العائد على حقوق المساهمين هي اكثر المؤشرات اثراً في القيمة السوقية في الأجل القصير ، أما الأجل الطويل فنلاحظ أن نسبة العائد على حقوق المساهمين ونسبة الديون الى الموجودات هي اكثر النسب اثراً في القيمة السوقية للاسهم .

10. نفي فرضية الدراسة التي تنص على ان المؤشرات المالية غير قادرة على التأثير بالشكل الكافي في القيمة السوقية لأسهم بعض الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

ثانياً- التوصيات:

من خلال الاستنتاجات التي توصل اليها الباحث ، توصي هذه الدراسة بالاتي :

1. على الشركات المدرجة في الأسواق المالية إيلاء القيمة السوقية لأسهمها المتداولة في البورصات الاهمية ، ونظرا لكون هذه القيمة تمثل المرآة العاكسة للوضع المالي للشركة فلذلك يجب ملاحظة مستوى القيمة السوقية قبل أي عملية طرح اسهم جديدة وذلك لتجنب حصول هبوط في هذه القيمة مما يعود سلباً على السعر السوقي للشركة المصدرة لهذا السهم .

2. حث الشركات على نشر المجاميع المهمة للمؤشرات المالية (اسوة بباقي الأسواق المالية العربية) والتي يمكن أن تؤثر في القيمة السوقية للاسهم وذلك من اجل تمكين المستثمرين من تقويم الأداء المالي للشركات قبل اتخاذ القرارات الاستثمارية .

3. حث الشركات على الالتزام بالشفافية التي تعتبر من اهم القواعد التي يجب مراعاتها عند عمليات الإفصاح باستمرار ، حيث يشكل الإفصاح اهم العناصر الي يعتمد عليها المستثمر في تحليله

للسوق المالي بعامه لاسيما ما يتعلق بالمخاطر المحتملة والعوائد المتوقعة المترتبة على حيازة اسهم شركة محددة خلال فترة محددة .

4. اصدار التشريعات والقوانين التي تؤدي الى تعزيز دور السوق الرقابي، وذلك من خلال فصل الجهة التي تقوم بأصدار القواعد والأحكام والتي تقوم بتنظيم اصدار وتداول مختلف الأوراق المالية عن الجهة الذي تتولى إدارة السوق وايضاً عن الجهة التي تسجيل وتحويل عقود بيع وشراء الأوراق المالية التي يتم تداولها.

5. العمل على تطوير دور المستثمر وزيادة أنواع الأدوات الاستثمارية المتداولة واتخاذ الإجراءات الكفيلة بتشجيع الادخارات ذات الاجل الطويل وتكوين حسابات الادخار من الأسهم التي يتم تداولها في السوق حيث تتمتع بالتخفيض الضريبي على الأرباح المتحققة، وأيضاً السماح لشركات التأمين بالتعامل في هذا السوق وتشجيع الشركات المساهمة على زيادة الأدوات المالية المتداولة وتنويعها مثل صناديق الاستثمار والسندات القابلة للتحويل الى الأسهم.

6. العمل على تنشيط سوق الأسهم وذلك من خلال التوسع في طرح المزيد من إصدارات الأسهم بكافة أنواعها وانشاء صناديق للاستثمار لتشجيع صغار المستثمرين على بناء محافظهم الاستثمارية والانخراط في السوق المالي.

7. على مستثمري سوق العراق للأوراق المالية الاهتمام بنسبة العائد على حقوق المساهمين ونسبة الديون الى الموجودات كونها المتغيرات الأكثر اثراً في القيمة السوقية للاسهم سواء في الاجل القصير ام الطويل مع الاخذ بنظر الاعتبار المتغيرات الأخرى التي يمكن أن تؤثر في القيمة السوقية .

8. اجراء دراسات مكملة تتضمن المؤشرات المالية الأخرى التي لم يتم ذكرها في هذه الدراسة وذلك لقياس اثرها في القيمة السوقية لاسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

المصادر

المصادر

أولاً - المصادر العربية :

أ- الكتب العربية :

1. القرآن الكريم.
2. ارشد فؤاد التميمي ، الأسواق المالية اطار في التنظيم وتقييم الأدوات ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2010 .
3. أسامة عبد الخالق الانصاري ، الإدارة المالية ، 2006 .
4. جمال اليوسف ، فواز الحميري ، الإدارة المالية ، 2019.
5. جميل احمد توفيق ، اساسيات الإدارة المالية ، دار النهضة للطباعة والنشر ، مصر ، جامعة الإسكندرية ، دون سنة .
6. حسني علي خربوش وآخرون ، الأسواق المالية مفاهيم وتطبيقات ، دار زهران للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، ط1 ، 2011 .
7. خالد أحمد فرحان المشهداني ورائد عبد الخالق عبد الله العبيدي ، مدخل إلى الاسواق المالية ، دار الايام للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2013.
8. دريد كامل ، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة ، دار الميسرة للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، ط2 ، 2009.
9. دريد كامل ال شبيب ، الأسواق المالية والنقدية ، دار الميسرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان ، الأردن ، 2012.
10. سالم الحسنواي صلال ، اساسيات الإدارة المالية ، دار المدينة الفاضلة للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2014.
11. سالم صلال الحسنواي ، الاستثمار والتمويل في الأسواق المالية ، مصر ، القاهرة ، ط1 ، 2017.
12. سليمان موصلي ، عدنان سليمان ، الأسواق المالية ، جامعة دمشق ، 2013.
13. عبد الغفار حنفي ، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرار ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع ، الإسكندرية ، مصر ، 2006.
14. فليح حسن خلف ، الأسواق المالية والنقدية ، جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع ، ط1 ، 2006.
15. فهمي مصطفى الشيخ ، التحليل المالي ، رام الله ، فلسطين ، ط1 ، 2010 .
16. فيصل الشاورة محمود ، مبادئ الإدارة المالية ، دار الميسرة للطباعة والنشر ، عمان الأردن ، 2013.
17. مجدي الجعبري ، التحليل المالي المتقدم ، دار الحكمة للطباعة والنشر والتوزيع ، ط1 ، 2013 .
18. محمد خصاونة قاسم ، اساسيات الإدارة المالية ، دار الفكر ناشرون وموزعون ، عمان ، الأردن ، ط1 ، 2011.
19. محمد صالح الحناوي ، إسماعيل السيدة عبد الفتاح ، اساسيات الإدارة المالية ، 2019
20. محمد صالح الحناوي وآخرون ، الاستثمار في الأوراق المالية وإدارة المخاطر ، المكتب الجامعي الحديث ، 2007 .
21. هندي منير إبراهيم ، الإدارة المالية : مدخل تحليلي معاصر ، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية ، ط 6 ، 2007.

ب- البحوث والدراسات

1. ابراهيم علي عباس ، انعكاسات تطبيق النظام المحاسبي المالي على كفاءة سوق الأوراق المالية بالجزائر للفترة 2010 - 2019 ، بحث منشور ، الاكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية ، المجلد 14، العدد 2 ، 2022.
2. آثار طلال حامد ، الحسيني دعاء نعمان ، اختبار كفاءة سوق العراق للأوراق المالية دراسة تطبيقية لعينة من شركات القطاع الصناعي ، مجلة تكريت للعلوم الاقتصادية والإدارية ، المجلد 17 ، العدد 56 ، الجزء 2 ، 2021 .

3. احمد كاظم اليساري واخرون ، اثر عجز الموازنة الحكومية في مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية (دراسة تطبيقية) في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2005 – 2016 ، بحث منشور ، المجلة العراقية للعلوم الإدارية ، المجلد 14 ، العدد 53 ، 2018.
4. أسماء كسري ، صالح محمد يزيد ، دور المعلومات المحاسبية في تفسير القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة – دراسة حالة فندق الاوراسي 2004 – 2011 ، بحث منشور ، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات ، العدد 41 ، 2017 .
5. بشرى نجم المشهداني ، العبيدي جوان جاسم ، دور التقارير المالية المرحلية في تعزيز كفاءة السوق المالية دراسة ميدانية ، بحث منشور ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية ، العدد 26 ، 2011 .
6. بنية محمد ، نموذج مقترح لدراسة تأثير القرارات المالية على القيمة السوقية لأسهم الشركات – دراسة حالة عينة من الشركات في الصناعات البتروكيمياوية المدرجة في سوق السعودية للأوراق المالية للفترة الممتدة ما بين 2010 – 2014 ، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية ، المجلد الثاني ، العدد 7 ، 2017 .
7. جود الحلبي ، كنجو كنجو ، اثر مؤشرات الأداء المالي في القيمة السوقية للاسهم – دراسة حالة ، مجلة جامعة حماة ، المجلد 3 ، العدد 7 ، 2020 .
8. جود الحلبي ، كنجو كنجو ، العوامل المؤثرة في القيمة السوقية لأسهم المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ، مجلة جامعة حماة ، المجلد 4 ، العدد 2 ، 2021 .
9. حسن كريم حمزة ، غسان رشاد عبد الحميد، سوق العراق للأوراق المالية نشأته- تحليل وتقييم مؤشراتته ، مجلة مركز دراسات الكوفة، مجلد 7، عدد 2 ، 2012 .
10. حسنين فيصل شومان ، أثر دورة التحول النقدي في القيمة السوقية للسهم دراسة تطبيقية في شركة الكندي لانتاج اللقاحات والادوية البيطرية ، بحث منشور ، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية ، المجلد 9 ، العدد 1 ، 2017 .
11. حسين وليد حسين ، عبد الناصر علك حافظ ، استخدام أسعار الأسهم العادية في قياس كفاءة الإدارة المالية في عينة من الشركات العراقية ، بحث منشور ، مجلة دراسات محاسبية ومالية ، المجلد 6 ، العدد 17 ، 2011 .
12. خالد القدير ، العلاقة بين كمية النقود والنتائج المحلي الإجمالي في دولة قطر دراسة تطبيقية باستخدام التكامل المشترك والعلاقة السببية، جامعة الملك سعود، 2006.
13. زهرة حسن العامري ، الركابي علي خلف ، أهمية النسب المالية في تقويم الإداء – دراسة ميدانية في شركة المشاريع النفطية ، بحث منشور ، مجلة الإدارة والاقتصاد ، العدد 63 ، 2007 .
14. سعاد زكي الالفي ، اثر الإصلاحات الاقتصادية على سوق الأوراق المالية ، بحث منشور ، مجلة القاهرة للخدمة الاجتماعية ، العدد 35 ، 2022.
15. شذى عبد الحسين الزبيدي ، تحليل سلوك اسعار الاسهم باستعمال نموذج السير العشوائي دراسة تطبيقية في سوق العراق الاوراق المالية ، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية ، المجلد 14 ، العدد 2 ، 2012 .
16. صلاح مهدي البيرماني و محمد نوري داود ، اثر الانفاق الاستهلاكي الحكومي على وضع ميزان الحساب الجاري في العراق (1990-2014) (باستخدام نموذج ARDL) ، مجلة العلوم الاقتصادية و الادارية ، جامعة بغداد ، المجلد 23 ، العدد 98 ، 2017.

17. صيوان شهاب احمد ، مؤشرات اداء سوق العراق للاوراق المالية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد 48 ، 2016.
18. عبد الحسين جليل الغالبي ، الشمري حسن شاكر ، التحليل الاقتصادي لكفاءة الاسواق المالية دليل تجريبي لبعض الأسواق العربية ، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية ، المجلد 9 ، العدد 32 ، 2015 .
19. عبد الحكيم هشام طلعت ، انوار مصطفى ، تقييم الاسهم العادية باستخدام نموذج الخصم(نموذج جوردين) - دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية - ، بحث منشور ، مجلة الإدارة والاقتصاد ، العدد الحادي والثمانون ، 2010 .
20. عبد الحكيم هشام طلعت ، دلول عماد عبد الحسين ، نظام التداول الالكتروني وانعكاسه في مؤشرات تداول سوق الأوراق المالية - دراسة تحليلية على سوق العراق الأوراق المالية ، بحث منشور ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، المجلد 22 ، العدد 92 ، 2016 .
21. عبد الرسول هند ضياء ، اختبار اثر العلاقة بين توزيعات الأرباح والقيمة السوقية للاسهم باستخدام بعض من أدوات التحليل المالي - دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2010 - 2014 ، مجلة المثنى للعلوم الإدارية والاقتصادية ، المجلد الخامس ، العدد 1 ، 2015.
22. عبد اللطيف حسن شومان ، علي عبد الزهرة حسن ، تحليل العلاقة التوازنية طويلة الأجل بأستعمال اختبارات جذر الوحدة وأسلوب دمج النماذج المرتبطة ذاتياً ونماذج توزيع الابطاء (ARDL) ، مجلة العلوم الاقتصادية ، جامعة بابل ، العدد 34 ، المجلد 9 ، 2013.
23. عكار زينب شلال ، ناصح عادلة حاتم ، اثر السياسة المالية والنقدية على أداء سوق العراق للاوراق المالية دراسة تطبيقية في سوق العراق للفترة 2009 - 2018 ، بحث منشور ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والإدارية ، المجلد 12 ، العدد 30 ، 2020 .
24. علي عبد عذاب ، تائر صبري محمود ، اثر الرافعة المالية في القيمة السوقية السهم المصارف التجارية العراقية - بحث تطبيقي في مصرف بغداد للمدة (2010 - 2019) ، بحث منشور ، مجلة دراسات محاسبية ومالية ، المجلد 16 ، العدد 57 ، 2021 .
25. عيسي بدروني ، الأمين شريط حسين ، دراسة واقعية لنموذج تسعير الاصول الرأسمالية في بورصة الجزائر "سهم أن سي أروبية كنموذج" ، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية ، العدد 18 ، جامعة محمد بوضياف ، الجزائر ، 2017.
26. غالب اسود علي ، اسعد مبارك موسى ، اثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (دراسة تطبيقية) ، الخرطوم ، جامعة النيلين ، 2017 .
27. قيس اديب الكيلاني ، التنبؤ بالقيم السوقية للأسهم : دراسة لعينة من الأسهم المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية للفترة (1998-2002) ، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ، 2007.
28. ليث أكرم مفلح ، الشنطي ايمن محمد نمر ، اثر أدوات التحليل المالي للنسب المالية المرتبطة بالاستثمار على القيمة السوقية للاسهم - دراسة تطبيقية على شركات التأمين الأردنية ، بحث منشور ، مجلة الأبحاث الاقتصادية ، العدد 11 ، 2014.
29. مصطفى اكرم حنتوش ، اياد ظاهر محمد ، انعكاس زيادة التمويل الممتلك على عوائد الاسهم العادية ، بحث منشور ، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية ، العدد 100 ، المجلد 23 ، 2017.

30. مها عبد الكريم ، صلاح الدين محمد ، تأثير ملكية اسهم الشركات في اسعار اسهمها (دراسة تحليلية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية) ، مجلة كلية مدينة العلم ، المجلد 14 ، العدد 1 ، 2022 .
31. ميسون علي حسين ، الاوراق المالية وأسواقها مع الاشارة إلى سوق العراق للاوراق المالية – تأطير نظري ، مجلة جامعة بابل للعلوم الإنسانية ، المجلد 21 ، العدد 1 ، 2013 .
32. ميسون علي حسين ، تحليل واقع العمل في سوق العراق للأوراق المالية – بحث ميداني ، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية والمالية ، المجلد 6 ، العدد 4 ، 2014 .
33. نبيل مهدي الجنابي ، الشيباوي امل شاكر ، دور المصارف التجارية في تفعيل نشاط سوق العراق للأوراق المالية ، جامعة القادسية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2015 .
34. يوسف مسعداوي ، كفاءة الاسواق المالية العربية دراسة تحليلية لتجربة كل من بورصة الجزائر والسعودية ومصر ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد 42 ، 2014 .

ت-الرسائل والاطاريح الجامعية

1. ، احمد عبد الكريم الياسين ، دور المتغيرات الجزئية في تحديد القيمة السوقية للاسهم دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للمدة من 2015 – 2018 ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة البصرة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2019 .
2. أحلام عكنوش ، سوق الأوراق المالية ودوره في تحقيق التنمية الاقتصادية. "دراسة حالة الجزائر" ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة ام البواقي ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، 2014 .
3. استبرق محمود الانصاري ، تحليل الكفاءة التشغيلية في ظل نموذج حد التكلفة العشوائي ودورها الوسيط في القيمة السوقية للأسهم – دراسة تطبيقية على عينة من المصارف العراقية المساهمة ، أطروحة دكتوراه منشورة ، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا ، كلية الدراسات العليا ، 2020 .
4. امنة لعصامي ، تأثير المتغيرات الاقتصادية الكلية على مؤشرات الأسواق المالية العربية – دراسة حالة السوق المالية السعودية وبورصة عمان خلال الفترة 2000 – 2018 ، أطروحة دكتوراه منشورة ، جامعة فرحات عباس- سطيف 1 ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، 2021 .
5. انتصار سليمان ، التنبؤ بالتعثر المالي في المؤسسات الاقتصادية – تطويع النماذج حسب خصوصيات البيئة الجزائرية ، أطروحة دكتوراه منشورة ، جامعة باتنة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، 2016 .
6. بوميمز فريد ، دور قائمة التدفقات النقدية في تحليل الوضعية المالية للمؤسسة – دراسة حالة مؤسسة جيجل – الكاتمية للفلين JLE ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة محمد خيضر ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، 2015 .
7. توفيق سميح محمد ، دور المؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي لشركة البوتاس العربية ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة الاسراء ، كلية العلوم الإدارية والمالية ، 2015 .
8. جراي زكرياء ، دور الأسواق المالية في تمويل الاستثمارات دراسة حالة بورصة الجزائر ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة محمد خيضر – بسكرة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، 2016 .
9. الجرجاوي حليلة خليل ، دور التحليل المالي للمعلومات المالية المنشورة في القوائم المالية للتنبؤ بأسعار الأسهم – دراسة تطبيقية على المنشآت المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ، رسالة ماجستير منشورة ، الجامعة الإسلامية – غزة ، كلية التجارة ، 2008 .

- 10.حاتم كريم الغرباوي ، اختبار نظرية التسعير المرجح في التنبؤ بعوائد الأسهم دراسة تطبيقية لمجموعة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة 2004 – 2019 ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة كربلاء ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2021 .
- 11.خالد محمود ، مدى اعتماد المصارف التجارية على التحليل المالي في ترشيد القرار الائتماني - دراسة ميدانية على المصارف العاملة في قطاع غزة ، رسالة ماجستير منشورة ، الجامعة الإسلامية - غزة ، كلية التجارة ، 2005.
- 12.خضير عباس حسين ، استعمال اسلوب ARDL في تقدير اثر سياسات الاقتصاد الكلي على بعض المتغيرات الاقتصادية في العراق ، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة كربلاء ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2017.
- 13.خيرة بلخيري ، اثر السياسة الانفاقية والسياسة الضريبية على مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية - دراسة حالة بورصتي السعودية والجزائر خلال الفترة 2006 – 2019 ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة العربي بن مهيدي ام البواقي ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، 2021.
- 14.رميساء بوجميلة ، أهمية منتجات الهندسة المالية في تشييط وتنمية سوق الاوراق المالية - دراسة حالة بعض الاسواق الرائدة ومحاولة الاستفادة منها في الجزائر ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة العربي بن مهيدي ام البواقي ، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير ، 2021.
- 15.زاهر صبحي بشناق ، تقييم الأداء المالي للبنوك الإسلامية والتقليدية باستخدام المؤشرات المالية - دراسة مقارنة للبنوك العاملة في فلسطين ، رسالة ماجستير منشورة ، الجامعة الإسلامية - غزة ، كلية التجارة ، 2011 .
- 16.زروق نوال و بوعريوة مسيكة ، دور أدوات التحليل المالي في إدارة الخطر المالي في المؤسسة الاقتصادية ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة جيجل ، كلية العلوم الاقتصادية ، 2015.
- 17.سامر حمدي ، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح- دراسة تطبيقية على شركات قطاع الخدمات المدرجة في بورصة فلسطين ، رسالة ماجستير منشورة ، الجامعة الإسلامية - غزة ، كلية التجارة ، 2014.
- 18.صباح أسامة علي ، اثر الإعلان عن توزيعات الأرباح على أسعار أسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية "دراسة تطبيقية" ، رسالة ماجستير منشورة ، الجامعة الإسلامية - غزة ، كلية التجارة ، 2006 .
- 19.علي عايد العنزي ، أثر التضخم وسعر الصرف في مؤشرات اداء سوق العراق للاوراق المالية للمدة 2005 – 2016 ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة كربلاء ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2017.
- 20.علي فلاح حمزة ، مخاطر الاقتصاد الكلي واثرها في أسعار الموجودات المالية في بلدان مختارة مع إشارة خاصة للعراق للمدة 2004- 2020 ، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، جامعة الكوفة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2022.
- 21.غرام طلب ، دور أدوات التحليل المالي في ترشيد قرارات التمويل في البنوك الإسلامية في سورية - دراسة ميدانية ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة دمشق ، كلية الاقتصاد ، 2015.
- 22.غصون كاظم عبيد ، دور الاسواق المالية في التحول من القطاع العام الى القطاع الخاص في بلدان مختارة و امكانية الاستفادة منها في العراق ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة كربلاء ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2018.
- 23.فاطمة الزهراء كروشة ، استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر المؤسسات دراسة ميدانية ، أطروحة دكتوراه منشورة ، جامعة جيلالي ليايس ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية ، 2016.
- 24.فراس فرحان العبيدي ، والزيود حسين علي ، كفاءة سوق العراق للأوراق المالية عند المستوى الضعيف - دراسة ميدانية ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة ال البيت ، كلية إدارة المال والاعمال ، 2010.

25. كياس علي ، دور التحليل المالي في تحديد الوضعية المالية للمؤسسة دراسة حالة: مؤسسة ميناء مستغانم ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة عبد الحميد بن باديس ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية و علوم التسيير ، 2016 .
26. مثنى عبد الرزاق حسن الدباغ ، تأثير الأسواق المالية في النمو الاقتصادي لبلدان نامية مختارة ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة الموصل ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2006.
27. مجد سامي ، مدى انعكاس مؤشرات الاداء المالي على أسعار الاسهم للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة دمشق ، كلية الاقتصاد ، 2016.
28. محمد عوامر ، ادارة مخاطر المحفظة المالية استخدام البرمجة التربيعية - دراسة تطبيقية على محفظة الاوراق المالية في سوق المال السعودي ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة محمد بوضياف ، كلية العلوم الاقتصادية ، 2015 .
29. مريم قمر ، لمياء حميد ، دور التحليل بالمؤشرات المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية - دراسة حالة الشركة الافريقية للزجاج ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة محمد الصديق بن يحيى - جيجل ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، 2017.
30. مونية سلطان ، كفاءة الأسواق المالية الناشئة ودورها في الاقتصاد الوطني "دراسة حالة بورصة ماليزيا" ، أطروحة دكتوراه منشورة ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، 2015 .
31. نور سليم ، اثر استخدام النسب المالية في عوائد المحفظة الاستثمارية - دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة دمشق ، كلية الاقتصاد ، 2016 .
32. نور محمد كاظم ، دور تقييم الأسهم في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق للأوراق المالية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة الكوفة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2021.
33. نورس كاظم عبيد العارضي ، استخدام نماذج التنبؤ بالارياح لقياس القيمة السوقية للاسهم - دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية ، رسالة ماجستير غير منشورة ، جامعة القادسية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، 2017 .
34. هزابة أحلام ، دور التحليل المالي في تقييم مخاطر الائتمان المصرفي - دراسة حالة بنك التنمية المحلية BDL ، رسالة ماجستير منشورة ، جامعة محمد خيضر - بسكرة ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، 2016.

ث-النشرات والتقارير الرسمية

1. سوق العراق للأوراق المالية ، التقرير السنوي ، 2007 - 2021 .
2. شركة بغداد العراق للنقل العام ، الكشوفات المالية السنوية ، 2007 - 2021.
3. شركة بغداد للمشروبات الغازية ، الكشوفات المالية السنوية ، 2007 - 2021.
4. فندق بابل ، الكشوفات المالية السنوية ، 2007 - 2021.
5. القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية ، رقم 74 ، 2004.
6. قانون سوق بغداد للأوراق المالية ، رقم 24 ، 1991 .
7. مصرف بغداد ، الكشوفات المالية السنوية ، 2007 - 2021.
8. النظام الداخلي لسوق العراق للأوراق المالية ، القسم الثالث ، التعاملات وصنع القرارات ، 2008.
9. هيئة الأوراق المالية العراقية ، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية ، 2014 .
10. هيئة الأوراق المالية العراقية ، التقرير السنوي عن حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية ، 2007.

a. Books

1. Ap Faure, Financial Institutions An Introduction , 1st , 2015 .
2. Barry E, Jamie E, Financial Accounting and Reporting, 12th ,2008 .
3. Brigham,Houstin , Fundamentals Of Financial Management, 10TH ,2016.
4. Charles H. Gibson , Financial Reporting & Analysis Using Financial Accounting Information, 2013.
5. Charles H. Gibson, Financial Reporting & Analysis, 12th , 2011.
6. Clive Marsh, Financial management for non-financial managers,2012.
7. Eugene F , Michael C , Financial Management Theory and Practice, 12th , 2008 .
8. Eugene F, Joel F , Fundamentals of Financial Management , 6th , 2009.
9. Fabozzi, Frank J, Capital Markets Financial Management and Investment Management,2009 .
- 10.Fabozzi, Frank J, Capital Markets Financial Management and Investment Management , 2011.
- 11.Felix I. Lessambo, Financial Statements Analysis and Reporting, 2018.
- 12.FRANK J. FABOZZI, PAMELA PETERSON DRAKE, Capital Markets, Financial Management, and Investment Management, 2009 .
- 13.FRANK K. REILLY , KEITH C. BROWN , Investment Analysis & Portfolio Management , 9th , 2012 .
- 14.Frederic S , Stanley G ,Financial Markets and Institutions , 8th , 2015 .
- 15.Gary A, Curtis L , Financial Accounting The Impact on Decision Makers, 9th , 2015 .
- 16.Gitman Lawrence, Zutter Chad, Principles of Managerial Finance, 13th , 2012 .
- 17.Glen Arnold , Corporate Financial Management , 5TH , 2013 .
- 18.Glen Arnold , Deborah Lewis , Corporate Financial Management , 6th , 2019.
- 19.Gujarati, Basic Econometrics, 4th, the Mc Graw Hill companies, 2004.
- 20.Kent Baker , Greg Filbeck , Victor Ricciardi , Financial Behavior Players Services Products and Markers , 2017.
- 21.Herbert B.Mayo, Introduction To Investments,11th , 2014 .
- 22.Jack Alexander , Financial Planning and Analysis and Performance Management , 2018.
- 23.James Bradfield, Introduction to the Economics of Financial Markets, 2007.
- 24.James C. Van Horne, John M. Wachowicz , Fundamentals of Financial Management , 13th , 2009 .

-
25. James C. Van Horne, John M. Wachowicz , Fundamentals of Financial Management , 13th , 2009 .
 26. James M. Wahlen, Stephen P. Baginski I, Mark T. Bradshaw, Financial Reporting, Financial Statement Analysis, and Valuation, Seventh Edition, 2011.
 27. John B. Guerard , Corporate Financial Policy and R&D Management, 2nd , 2005 .
 28. Kidwell, Blackwell, Whidbee, Sias , FINANCIAL INSTITUTIONS, MARKETS, AND MONEY, 11th , 2012 , p14.
 29. Krishna G. Palepu , Paul M. Healy , Business Analysis and Valuation Using Financial Statements , 5th , 2013.
 30. Lawrence J. Gitman, Chad J. Zutter, Principles of Managerial Finance, 13th , 2012.
 31. M. Ranganatham, R. Madhumathi, Investment Analysis and Portfolio Management, 2006.
 32. Marcia M. Troy A, John N, finance applications & theory, 2nd , 2012.
 33. Michael Ehrhardt , Eugene Brigham , Financial Management: Theory and Practice, 13th , 2013.
 34. Michael Samonas , Financial Forecasting, Analysis and Modelling, 2015.
 35. Nicolas Schmidlin, The Art of Company Valuation and Financial Statement Analysis , 2014 .
 36. O. Ray Whittington , Wiley CPA Examination Review Volume 1 Outlines and Study Guides , 41th , 2013.
 37. Pamela P, Frank J , Financial Management and Analysis , 2^{sd} , 2003 .
 38. Pamela P, Frank J , The Basics of Finance An Introduction to Financial Markets, Business Finance, and Portfolio Management , 2010 .
 39. Parmasivan C , Subramaian T , Financial Management .
 40. Peter Atrill, Financial Management For Decision Makers , 9th , 2020.
 41. Peter S , Milton H , Money and Capital– Markets Financial Institutions and Instruments in a Global Marketplace , 10th , 2008 .
 42. Prasanna Chandra, Financial Management Theory and Practice, 9th , 2011.
 43. Prasanna Chandra, Investment Analysis and Portfolio Management, 4TH , 2012.
 44. Ross, Westerfield, Jordan, Essentials of Corporate Finance, 9th, 2017.
 45. Sandeep Goel, Financial Statements Analysis Cases from Corporate India, 2014.
 46. Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, FUNDAMENTALS OF CORPORATE FINANCE, , 10TH , 2013.
 47. Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, Essentials of Corporate Finance, 9th, 2017.
-

-
48. Stephen A. Ross, Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan, Fundamentals of CORPORATE FINANCE, 12th, 2019 .
 49. Stephen G. Kermit L, Money, Banking, and Financial Markets, 5th, 2017 .
 50. The Analysis of Time Series An Introduction with R, Chris Chatfield and Haipeng Xing, 17th, 2019 .
 51. Thomas R. Hennie G, Elaine H, Michael A, International Financial Statement Analysis, 2009 .
 52. Thukaram Rao, Accounting and financial Management for BCA & MCA, 2006.
 53. Weygandt J, Kieso D, Kimmel P, Financial accounting IFRS, 2013 .
 54. Zvi Bodie, Alex Kane, Alan Marcus, Essentials of Investments, 10th, 2017.

b. Researches

1. Cyprian Okey OKORO, Vincent Ezeabasili, Udoka Bernard Alajekwu, Analysis of the Determinants of Dividend Payout of Consumer Goods Companies in Nigeria, 2018 .
2. D. Dickey and Fuller "likelihood Ratio Statistical For Autoregressive Time Series With A Unit Root, Econometrica, USA, 1981.
3. D. Dickey, and Fuller, "Distribution Of The Estimators For Autoregressive Time Series With A Unit Root, Journal of the American Statistical Association, MSA, 1979.
4. Fredrika Ringborg, Jingran Dai, Determinants of Dividend Policy in Sweden, 2016 .
5. Habiba Ahmed, The effect of exchange rate volatility on market value of listed Commercial Banks in Kenya, 2017 .
6. Miroslava Vlčková, Zuzana Frantíková, Jaroslav Vrchota, Relationship Between the Financial Indicators and The Implementation of Telework, 2019.
7. Nkoro and Uko, Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Cointegration technique: application and interpretation, Journal of statistical and Econometric Methods, 2016.
8. Pesaran & Shin, An Autoregressive Distributed Lag Modeling Approach to Cointegration Analysis, The Norwegian Academy Of Science and Letters, 1995 .
9. Saed Khalil and Michel Dombrecht, The Autoregressive Distributed Lag Approach to co-integration testing: application to optimal inflation, PMA WORKING PAPER, 2011.
10. Vidhya Priya, M. Mohanasundari, Dividend Policy and Its Impact on Firm Value: A Review of Theories and Empirical Evidence, Journal of Management Sciences and Technology, 2016 .

c. Thesis

1. David Kilsgård, Filip Wittorf, The Fama and French Three-Factor Model – Evidence from the Swedish Stock Market, Master thesis, 2010 .

2. Graham Paul Barman ، An Evaluation of How Dividend Policies Impact on the Share Value of Selected Companies ، Ddegree of Magister ، 2008 .
3. Liem، Nguyen Thanh، ، Portfolio Risk Management and Capital Asset Pricing Model، Thesis، Lapland University of Applied Sciences،2015.
4. Melissa Proietti، The Efficient Market Hypothesis at Nord Pool: A study of the forwards market، Master Program in Economic Growth، Master thesis ، 2012 .
5. Tuigiong Wilson Kibet ، Effects of Dividend Policy on Share Price of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange، Kenya ، Thesis ، 2015 .

الملاحق

الملحق (1) الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداول للشركات عينة الدراسة

فندق بابل		بغداد العراق للنقل العام		بغداد للمشروبات الغازية		مصرف بغداد		السنة
المطلوبات . م	الموجودات . م	المطلوبات . م	الموجودات . م	المطلوبات . م	الموجودات . م	المطلوبات . م	الموجودات . م	
307773588	376585042	575474000	700510000	48440284732	30654653083	287617584308	352697008614	2007
1408452024	583446870	565830815	678420560	6776301274	41645743908	449569502822	531049673374	2008
1308382692	795738369	3613363445	4057893644	15865418229	50885422243	693024541000	787685552000	2009
1191762298	600447256	1232907413	1654725877	3455723272	59140590568	842274695000	930807750000	2010
1048960640	651673384	1324658774	1829970427	3319690430	70089827019	735647496000	841245291000	2011
1231215683	762191904	1048650903	1117805316	6518508252	85623904698	1093402136000	1257407835000	2012
1631291064	1373185312	943224505	1146959861	12820769610	102139931422	1473642144000	1708093725000	2013
1360400876	1217922460	785063970	1247230995	7865089114	101173161080	1535086127000	1770087708000	2014
1432440436	2644272202	1659932177	2652665891	10227189696	117807541007	1281048325000	1493192477000	2015
3093722359	5268839680	1800439270	4225886326	26169692805	80080730621	834482602000	1042904322000	2016
3689870624	7655138294	2021314831	3815457181	15567261290	95440108111	717989331000	939879339000	2017
4232635831	11270264603	1872931643	3730931402	17175627542	119011802550	809424357000	1041715072000	2018
5330152782	16523817365	2401412160	5085166193	37350959640	164407099924	829844396000	942539624000	2019
6585974825	15209219146	3221923584	5700264497	51865737401	241449865338	1105418908000	1344553839000	2020
7878960220	17916054437	2667164779	5382988049	58684705112	230313581518	1186756479000	1455270524000	2021

الملحق (2) صافي الربح وصافي حقوق المساهمين للشركات عينة الدراسة

فندق بابل		بغداد العراق للنقل العام		بغداد للمشروبات الغازية		مصرف بغداد		السنة
حقوق المساهمين	صافي الربح	حقوق المساهمين	صافي الربح	حقوق المساهمين	صافي الربح	حقوق المساهمين	صافي الربح	
156141872	-760981783	309672000	16833944	62246334002	-6639708313	76107002043	16617748035	2007
242736097	-539848391	280781111	13695806	107611366039	-39330599	93341937998	20319859407	2008
365679844	-157951994	622507533	345906353	122638296861	5803344867	109169572000	15802020000	2009
-30110586	-349544868	602871200	190589753	146538458209	5502274716	118787915000	12868460000	2010
143754234	31224934	663486693	58140493	150175142198	2046039513	139619840000	20958120000	2011
167302277	9737982	659802440	172506855	167196140462	15678090229	207252848000	25099377000	2012
173615853	5253425	1358259489	684475043	175716533376	20202513723	291262414000	32066680000	2013
192232769	8671852	1596833776	237616348	189327491414	18399689381	292419198000	27780658000	2014
1548269034	728559868	2064307365	863337669	216680121991	26746784460	268488373000	5716622000	2015
2532236866	936702686	3497246531	1418261617	237407153171	33530996725	282821705000	20245029000	2016
4331138500	2181138860	2980712217	1581708749	306646295479	37311371821	276942042000	6122480000	2017
7393133663	3059959065	3099341929	1625546598	333079967725	43497718749	266742720000	4152102000	2018
11550313944	4145863069	3891411181	1784785265	366178176830	50779793774	273641424000	7298604000	2019
9012533994	1933361903	4107023499	1559425211	427224980075	61158177606	278435852000	20200071000	2020
10412697537	4731283053	4545150812	1823736506	500089669664	53351593152	309129878000	29980363000	2021

الملحق (3) اجمالي الديون واجمالي الموجودات للشركات عينة الدراسة

فندق بابل		بغداد العراق للنقل العام		بغداد للمشروبات الغازية		مصرف بغداد		السنة
اجمالي الموجودات	اجمالي الديون	اجمالي الموجودات	اجمالي الديون	اجمالي الموجودات	اجمالي الديون	اجمالي الموجودات	اجمالي الديون	
1644002219	1487860347	885147000	575474000	110686618734	48440284732	363724586351	287617584308	2007
1651188121	1408452024	846611926	565830815	114387667313	6776301274	542911440820	449569502822	2008
1674062536	1308382692	4235870978	3613363445	138503715090	15865418229	802194113000	693024541000	2009
1161601712	1191762298	1835778613	1232907413	149994181481	3455723272	961062610000	842274695000	2010
1192714874	1048960640	1988145467	1324658774	153494832628	3319690430	875267336000	735647496000	2011
1247917960	1080615683	1708453343	1048650903	173714648714	6518508252	1300654984000	1093402136000	2012
1804906917	1631291064	2301483994	943224505	188537302986	12820769610	1764904558000	1473642144000	2013
1552633645	1360400876	2381897746	785063970	197192580528	7865089114	1827505325000	1535086127000	2014
2980709470	1432440436	3724239542	1659932177	226907311687	10227189696	1549536698000	1281048325000	2015
5625959225	3093722359	5297685801	1800439270	263576845976	26169692805	1200424117000	917602412000	2016
8021009124	3689870624	5002027048	2021314831	322213556769	15567261290	1090152647000	813210605000	2017
11625769494	4232635831	4972273572	1872931643	350255595267	17175627542	1113538558000	846795838000	2018
16880466726	5330152782	6292823341	2401412160	403529136470	37350959640	1132744205000	859102781000	2019
15598508819	6585974825	7328947083	3221923584	479090717476	51865737401	1419528237000	1141092385000	2020
18291657757	7878960220	7212315591	2667164779	558774374776	58684705112	1539808656000	1230678778000	2021

الملحق (4) السعر السوقي والقيمة الدفترية للشركات عينة الدراسة

فندق بابل		بغداد العراق للنقل العام		بغداد للمشروبات الغازية		مصرف بغداد		السنة
القيمة الدفترية	السعر السوقي	القيمة الدفترية	السعر السوقي	القيمة الدفترية	السعر السوقي	القيمة الدفترية	السعر السوقي	
0.173	21.000	1.94	5.25	1.04	1.20	1.44	3.10	2007
0.180	19.000	1.75	5.60	1.02	1.20	1.33	2.20	2008
0.271	36.000	3.89	16.00	1.17	1.30	1.28	2.45	2009
0.122	40.600	3.77	25.00	1.17	1.10	1.19	1.79	2010
0.106	34.000	4.15	76.41	1.20	1.54	1.24	3.48	2011
0.124	27.500	3.30	42.00	1.26	1.49	1.18	1.80	2012
0.129	45.000	6.79	83.00	1.32	2.99	1.17	2.06	2013
0.142	80.000	3.19	27.50	1.42	2.26	1.17	1.55	2014
0.774	36.000	2.06	15.00	1.63	2.94	1.07	1.17	2015
1.266	32.500	3.50	12.85	1.79	2.50	1.13	0.91	2016
2.166	37.500	2.98	14.80	1.73	2.68	1.11	0.61	2017
3.697	44.500	3.10	15.81	1.88	3.59	1.07	0.29	2018
5.775	75.000	3.89	18.05	2.06	3.29	1.09	0.30	2019
4.506	77.600	4.11	18.50	2.41	4.15	1.11	0.41	2020
5.206	80.000	4.55	27.50	2.45	4.30	1.24	1.03	2021

الملحق (5) صافي الربح وعدد الأسهم للشركات عينة الدراسة

فندق بابل		بغداد العراق للنقل العام		بغداد للمشروبات الغازية		مصرف بغداد		السنة
عدد الأسهم	صافي الربح	عدد الأسهم	صافي الربح	عدد الأسهم	صافي الربح	عدد الأسهم	صافي الربح	
900000000	-760981783	160000000	16833944	60000000000	-6639708313	52973256470	16617748035	2007
1350000000	-539848391	160000000	13695806	105000000000	-39330599	70000000000	20319859407	2008
1350000000	-157951994	160000000	345906353	105000000000	5803344867	85000000000	15802020000	2009
1350000000	-349544868	160000000	190589753	125000000000	5502274716	100000000000	12868460000	2010
1350000000	31224934	160000000	58140493	125000000000	2046039513	112900000000	20958120000	2011
1350000000	9737982	200000000	172506855	133000000000	15678090229	175000000000	25099377000	2012
1350000000	5253425	200000000	684475043	133000000000	20202513723	250000000000	32066680000	2013
1350000000	8671852	500000000	237616348	133000000000	18399689381	250000000000	27780658000	2014
2000000000	728559868	1000000000	863337669	133000000000	26746784460	250000000000	5716622000	2015
2000000000	936702686	1000000000	1418261617	133000000000	33530996725	250000000000	20245029000	2016
2000000000	2181138860	1000000000	1581708749	177333333333	37311371821	250000000000	6122480000	2017
2000000000	3059959065	1000000000	1625546598	177333333333	43497718749	250000000000	4152102000	2018
2000000000	4145863069	1000000000	1784785265	177333333333	50779793774	250000000000	7298604000	2019
2000000000	1933361903	1000000000	1559425211	177333333333	61158177606	250000000000	20200071000	2020
2000000000	4731283053	1000000000	1823736506	204335333333	53351593152	250000000000	29980363000	2021

الملحق (6) سعر السوق وعدد الأسهم للشركات عينة الدراسة

فندق بابل		بغداد العراق للنقل العام		بغداد للمشروبات الغازية		مصرف بغداد		السنة
عدد الأسهم	سعر الاغلاق	عدد الأسهم	سعر الاغلاق	عدد الأسهم	سعر الاغلاق	عدد الأسهم	سعر الاغلاق	
900000000	21	160000000	5.25	60000000000	1.2	52973256470	3.1	2007
1350000000	19	160000000	5.6	105000000000	1.2	70000000000	2.2	2008
1350000000	36	160000000	16	105000000000	1.3	85000000000	2.45	2009
1350000000	40.6	160000000	25	125000000000	1.1	100000000000	1.79	2010
1350000000	34	160000000	76.41	125000000000	1.54	112900000000	3.48	2011
1350000000	27.5	200000000	42	133000000000	1.49	175000000000	1.8	2012
1350000000	45	200000000	83	133000000000	2.99	250000000000	2.06	2013
1350000000	80	500000000	27.5	133000000000	2.26	250000000000	1.55	2014
2000000000	36	1000000000	15	133000000000	2.94	250000000000	1.17	2015
2000000000	32.5	1000000000	12.85	133000000000	2.5	250000000000	0.91	2016
2000000000	37.5	1000000000	14.8	177333333333	2.68	250000000000	0.61	2017
2000000000	44.5	1000000000	15.81	177333333333	3.59	250000000000	0.29	2018
2000000000	75	1000000000	18.05	177333333333	3.29	250000000000	0.3	2019
2000000000	77.6	1000000000	18.5	177333333333	4.15	250000000000	0.41	2020
2000000000	80	1000000000	27.5	204335333333	4.3	250000000000	1.03	2021

الملحق (7) اختبار جذر الوحدة للمتغيرات المستقلة والتابعة للشركات عينة الدراسة

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (PP)

Null Hypothesis: the variable has a unit root

Variables	رتبة التكامل	Estimated value					
		Level			1St difference		
		Intercept	Trend and Intercept	Non	Intercept	Trend and Intercept	Non
CRBB	I(1)	-1.6923	-2.1569	-0.0636	-2.9065	-2.8552	-2.9722
ROBB	I(0)	-2.0946	-0.1065	-2.0762	-2.964	-3.5208	-2.9649
DTBB	I(1)	-1.4294	-2.4229	0.0073	-2.5026	-2.3903	-2.6112
MBBB	I(1)	-1.3647	-1.8982	-2.164	-4.5467	-4.4511	-3.9712
EPBB	I(0)	-1.4859	-1.5855	0.1031	-2.5477	-2.4643	-2.581
MVBB	I(1)	-2.6142	-0.1344	-2.5769	-2.6974	-3.3687	-2.7201
CRIB	I(1)	-1.7379	-2.3448	-0.8612	-3.142	-3.0688	-3.21
ROIB	I(0)	-4.0934	-2.9167	-0.7285	-2.9302	-3.1704	-3.1328
DTIB	I(0)	-8.364	-27.2569	-4.7943	-8.6212	-7.5423	-9.396
MBIB	I(1)	-1.4131	-2.2451	0.9747	-5.8763	-5.8169	-4.4613
EPIB	I(1)	-2.4464	-2.0158	0.251	-2.6003	-2.9113	-2.7585
MVIB	I(1)	-2.5757	-3.5228	5.3175	-7.429	-7.1993	-3.7003
CRSB	I(1)	-0.7955	-2.0645	1.2966	-3.6668	-3.4634	-3.3928
ROSB	I(1)	-2.3622	-2.0348	-0.1264	-3.5427	-3.5049	-3.5761
DTSB	I(1)	-0.9848	-1.8168	-1.1924	-3.1233	-3.0232	-3.1876
MBSB	I(1)	-1.6852	-1.826	-0.6026	-2.9372	-2.8789	-2.9944
EPSB	I(1)	-2.5593	-2.8733	-0.54	-3.7545	-3.6398	-3.7799
MVSB	I(1)	-1.203	-1.8635	1.006	-3.9493	-3.893	-3.8541
CRHB	I(1)	-0.5716	-2.8088	0.3033	-3.2882	-3.029	-3.2133
ROHB	I(0)	-13.5251	-9.8171	-8.0182	-3.8289	-2.3965	-4.3671
DTHB	I(1)	-0.7867	-1.7779	-1.4478	-3.1733	-3.078	-3.2008
MBHB	I(0)	-2.0928	-2.0079	-2.1569	-5.209	-5.0176	-5.4833
EPHB	I(1)	1.2269	-1.6326	1.0677	-2.5015	-2.3802	-2.4581
MVHB	I(1)	-1.6447	-2.5074	2.2548	-2.7575	-2.7231	-2.6514
قيمة تاو الجدولية							
	1%	-3.689194	-4.323979	-2.65015	-3.699871	-4.33933	-2.6534
	5%	-2.971853	-3.580622	-1.95338	-2.976263	-3.587527	-1.95386
	10%	-2.625121	-3.225334	-1.6098	-2.62742	-3.22923	-1.60957

الملحق (8) نتائج تقدير أنموذج ARDL للشركات عينة الدراسة

مصرف بغداد

Dependent Variable: MVBB
 Method: ARDL
 Date: 12/25/22 Time: 10:11
 Sample (adjusted): 2008S1 2021S1
 Included observations: 27 after adjustments
 Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (2 lags, automatic): CRBB ROBB DABB MBBB EPBB
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 486
 Selected Model: ARDL(1, 2, 2, 1, 1, 2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
MVBB(-1)	0.734286	0.087141	8.426422	0.0000
CRBB	-2.286856	1.281123	-1.78504	0.0995
CRBB(-1)	0.995655	1.53912	0.646899	0.5299
CRBB(-2)	-2.605445	1.462367	-1.78166	0.1001
ROBB	-3.645187	20.93893	-0.17409	0.8647
ROBB(-1)	-2.451759	25.52247	-0.09606	0.9251
ROBB(-2)	34.43133	14.64851	2.3505	0.0367
DABB	-6.549936	2.692044	-2.43307	0.0316
DABB(-1)	3.056807	2.875306	1.063124	0.3087
MBBB	0.111822	0.119424	0.936342	0.3676
MBBB(-1)	-0.436916	0.130756	-3.34145	0.0059
EPBB	6.897237	17.14971	0.402178	0.6946
EPBB(-1)	1.922281	21.56212	0.089151	0.9304
EPBB(-2)	-24.40038	11.56285	-2.11024	0.0565
C	8.485059	3.396659	2.49806	0.028
R-squared	0.988397	Mean dependent var	5.3288	
Adjusted R-squared	0.97486	S.D. dependent var	0.581729	
S.E. of regression	0.092236	Akaike info criterion	-1.62875	
Sum squared resid	0.10209	Schwarz criterion	-0.90884	
Log likelihood	36.98808	Hannan-Quinn crite	-1.41468	
F-statistic	73.01551	Durbin-Watson stat	2.524112	
Prob(F-statistic)	0.00000			

شركة بغداد للمشروبات الغازية

Dependent Variable: MVIB
 Method: ARDL
 Date: 12/25/22 Time: 10:12
 Sample (adjusted): 2008S1 2021S1
 Included observations: 27 after adjustments
 Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)
 Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
 Dynamic regressors (2 lags, automatic): CRIB ROIB DAIB MBIB EPIB
 Fixed regressors: C
 Number of models evaluated: 486
 Selected Model: ARDL(2, 0, 2, 2, 0, 2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
MVIB(-1)	-0.086349	0.063984	-1.349545	0.2002
MVIB(-2)	0.191867	0.053446	3.589946	0.0033
CRIB	-0.018419	0.004125	-4.46553	0.0006
ROIB	-5.051515	1.123905	-4.49461	0.0006
ROIB(-1)	1.121435	1.582595	0.708606	0.4911
ROIB(-2)	-7.123891	1.111219	-6.410878	0.0000
DAIB	-5.48049	0.60052	-9.126235	0.0000
DAIB(-1)	0.017459	0.225501	0.077423	0.9395
DAIB(-2)	-1.209801	0.181051	-6.68209	0.0000
MBIB	0.747747	0.036541	20.46314	0.0000
EPIB	3.760587	0.6013	6.254094	0.0000
EPIB(-1)	-0.530055	0.996476	-0.53193	0.6037
EPIB(-2)	5.286552	0.726678	7.274962	0.0000
C	4.350255	0.207902	20.92459	0.0000
R-squared	0.99928	Mean dependent var	5.794375	
Adjusted R-squared	0.99856	S.D. dependent var	0.618925	
S.E. of regression	0.023488	Akaike info criterion	-4.35851	
Sum squared resid	0.007172	Schwarz criterion	-3.68659	
Log likelihood	72.83988	Hannan-Quinn criter.	-4.15871	
F-statistic	1387.725	Durbin-Watson stat	1.680148	
Prob(F-statistic)	0.000000			

شركة بغداد العراق للنقل العام

Dependent Variable: MVSB

Method: ARDL

Date: 12/25/22 Time: 10:15

Sample (adjusted): 2008S1 2021S1

Included observations: 27 after adjustments

Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)

Model selection method: Akaike info criterion (AIC)

Dynamic regressors (2 lags, automatic): CRSB ROSB DASB MBSB EPSB

Fixed regressors: C

Number of models evaluated: 486

Selected Model: ARDL(2, 2, 1, 2, 2, 2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
MVSB(-1)	-0.3092	0.1367	-2.2611	0.0473
MVSB(-2)	0.9991	0.1513	6.6023	0.0001
CRSB	0.8840	0.4382	2.0171	0.0713
CRSB(-1)	-1.1763	0.4324	-2.7202	0.0216
CRSB(-2)	0.9369	0.3843	2.4380	0.0350
ROSB	-4.5971	1.0532	-4.3651	0.0014
ROSB(-1)	3.3464	1.3760	2.4319	0.0353
DASB	0.9187	1.4042	0.6542	0.5277
DASB(-1)	-7.6952	1.7882	-4.3033	0.0016
DASB(-2)	2.8367	1.3634	2.0807	0.0641
MBSB	0.3573	0.0309	11.5467	0.0000
MBSB(-1)	-0.1164	0.0415	-2.8058	0.0186
MBSB(-2)	-0.0879	0.0322	-2.7276	0.0213
EPSB	0.3975	0.1787	2.2245	0.0503
EPSB(-1)	-0.4283	0.1979	-2.1642	0.0557
EPSB(-2)	-0.2662	0.0718	-3.7087	0.0040
C	3.6290	1.5143	2.3965	0.0375
R-squared	0.9966	Mean dependent var	8.9372	
Adjusted R-squared	0.9910	S.D. dependent var	1.4209	
S.E. of regression	0.1345	Akaike info criterion	-0.9084	
Sum squared resid	0.1809	Schwarz criterion	-0.0925	
Log likelihood	29.2633	Hannan-Quinn crite	-0.6658	
F-statistic	180.7126	Durbin-Watson stat	2.0877	
Prob(F-statistic)	0.0000			

فندق بابل

Dependent Variable: MVHB

Method: ARDL

Date: 12/25/22 Time: 10:16

Sample (adjusted): 2008S1 2021S1

Included observations: 27 after adjustments

Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)

Model selection method: Akaike info criterion (AIC)

Dynamic regressors (2 lags, automatic): CRHB ROHB DAHB MBHB EPHB

Fixed regressors: C

Number of models evaluated: 486

Selected Model: ARDL(2, 2, 2, 0, 2, 0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
MVHB(-1)	0.0497	0.1225	0.4054	0.6918
MVHB(-2)	0.4163	0.1084	3.8417	0.0020
CRHB	1.3791	0.1427	9.6669	0.0000
CRHB(-1)	-0.1154	0.0796	-1.4488	0.1711
CRHB(-2)	0.6358	0.0689	9.2310	0.0000
ROHB	1.9344	0.2142	9.0328	0.0000
ROHB(-1)	0.0585	0.1222	0.4787	0.6401
ROHB(-2)	-0.9311	0.0974	-9.5593	0.0000
DAHB	6.2009	0.5506	11.2627	0.0000
MBHB	0.0005	0.0000	10.5351	0.0000
MBHB(-1)	0.0000	0.0000	-0.1278	0.9002
MBHB(-2)	0.0002	0.0000	6.8442	0.0000
EPHB	-0.0803	0.0356	-2.2542	0.0421
C	-4.8012	0.5675	-8.4607	0.0000
R-squared	0.9966	Mean dependent var	4.2790	
Adjusted R-squared	0.9932	S.D. dependent var	0.5042	
S.E. of regression	0.0415	Akaike info criterion	-3.2216	
Sum squared resid	0.0224	Schwarz criterion	-2.5497	
Log likelihood	57.4917	Hannan-Quinn criter.	-3.0218	
F-statistic	294.7053	Durbin-Watson stat	1.9172	
Prob(F-statistic)	0.0000			

الملحق (9) القيمة السوقية للشركات عينة الدراسة بعد ادخال اللوغاريتم

السنة	مصرف بغداد	بغداد للمشروبات الغازية	بغداد العراق للنقل العام	فندق بابل
2007	5.10	4.27667	6.7334	2.93916
2008	5.04	4.83628	6.7979	3.24454
2009	5.34	4.91632	5.5452	3.88362
2010	5.19	4.92362	5.9915	4.00387
2011	5.97	5.2601	9.4113	3.82647
2012	5.75	5.28913	9.036	3.61416
2013	6.24	5.98562	9.7172	4.10677
2014	5.96	5.70571	9.5288	4.68213
2015	5.68	5.96876	9.6158	4.27667
2016	5.43	5.80664	9.4611	4.17439
2017	5.03	6.16384	9.6024	4.31749
2018	4.28	6.45617	9.6684	4.48864
2019	4.32	6.36891	9.8009	5.01064
2020	4.63	6.60114	9.8255	5.04471
2021	5.55	6.77838	10.2219	5.07517

Abstract

Financial markets are one of the necessary elements for the success of the economic development process by playing their mediating role, providing the required capital to investors, and providing immediate liquidity to asset holders. These operations witness many profitable and losing deals as a result of the changes in the market value of the assets traded in these markets, and from here comes The importance of financial indicators that provide the necessary information to investors, stockholders, and senior management of companies about the best securities to invest in and about the financial position of companies in general.

Accordingly, this study aimed to know the impact of financial indicators represented by (Current ratio, Return on equity ratio, Debt-to-asset ratio, Market/ book value, and Return per share ratio) on the market value and applying them to a group of companies listed in the Iraq Stock Exchange Finance.

The study hypothesized that financial indicators, despite their diversity and multiplicity, are not effective enough to influence the decisions of investors, as well as the market value of companies listed in the Iraqi Stock Exchange.

The study concluded, according to the (ARDL) model for all the study sample companies, that there is a relationship and a significant impact of financial indicators on the market value in the short and long term. The most influential variables in the market value of companies.

The study presented a set of recommendations, the most important of which is that the companies listed in the financial markets should give importance to the market value, and given that this value represents a mirror reflecting the financial position of the company, therefore, the level of the market value must be observed before any process of issuing new shares in order to avoid a decline in this value, which is negatively related to The market price of the issuing company for this share.

Republic of Iraq
Ministry of Higher Education and Scientific Research
University of Babylon
College of Administration and Economics
Department of Banking and Financial Sciences



The impact of some financial indicators in determining the market value of selected companies listed in the Iraq Stock Exchange

Thesis Submitted to the Council of the College of
Administration and Economics - University of Babylon as a
Part of the Requirements to get the Degree of Master
in Banking and Financial Sciences

By:

Mustafa Habib Al-Mamoori

Supervision by:

Prof Dr. Ahmad Khalil Al-Huseini

2023