

**المحددات الداخلية والخارجية للقيمة السوقية
للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية**

أ.م. د. سالم صلال راهي ألسناوي

قسم العلوم المالية والمصرفية

كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة القادسية

المحددات الداخلية والخارجية للقيمة السوقية للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية

أ.م.د. سالم صلال راهي ألسناوي

**Internal and External Determinants of Stocks Market Value in
Iraqi Stock Exchange**
Assistant. Prof. Dr. Salim Sallal Rahi

ABSTRACT

The purpose of this study is to identify the Internal and External Determinations and to determine arrange of its relationship with Market Value in Iraq Stock Exchange . The study used Kolmogorov – Smirnov Test to fulfill from the natural distribution of data , as well as Simple and Multi Regression . The study population has consist of all companies Iraq Stock Market . The study sample consists of (39) companies. The study founded some of Conclusions: There is Significant Statistical relationship between the dependent variables which represent(Number of Employees , the size of the company capital , the budget surplus , the gross domestic product, Interest rate , the inflation rate , and Average Exchange Rate of Iraqi Dinar Per USD) with the independent variable (Stocks Market Value).

- المجلد السابع
- العدد الرابع عشر
- ايار ٢٠١٥
- استلام البحث: ٢٠١٣/١٢/١٥
- قبول النشر: ٢٠١٤/٣/٩

المحددات الداخلية والخارجية للقيمة السوقية للأسهم في سوق العراق للأوراق المالية

أ.م.د. سالم صلال راهي ألحسناوي

المستخلص

إن الهدف الأساسي لهذه الدراسة هو التعرف على أهمية المحددات الداخلية والخارجية وتحديد مدى علاقتها بالقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وقد استخدمت الدراسة اختبار (Kolmogorov - Smirnov) للتحقق من التوزيع الطبيعي للبيانات، إضافة إلى تحليل الانحدار البسيط والمتعدد، وذلك لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة . تكون مجتمع الدراسة من الشركات كافة المدرجة في سوق العراق المالية خلال المدة ٢٠١١-٢٠١٢، أما عينة الدراسة فتشكل (٤٦،٤٣ %) من المجتمع الأصلي، حيث بلغ عدد شركاتها (٣٩) شركة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية . وتوصلت الدراسة إلى أبرز الاستنتاجات بأن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة المتمثلة (بعدد العاملين وحجم رأسمال الشركات وفائض الموازنة العامة وحجم الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات أسعار الفائدة ومعدلات التضخم السنوية ومعدل سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي) مع المتغير التابع (القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات) .

مقدمة :

لكي تكون أسواق الأوراق المالية ذات ديناميكية وحيوية نشطة عليها توجيه القدرات التمويلية الموجودة نحو الاستثمارات المنتجة والمرحة، وهذا بالاعتماد على مردودية وريحية الشركات في المستوى الاقتصادي والمالي والوطني، ويلاحظ أن الدول المختلفة قد تكون لها قدرات تمويلية هائلة لكن محدودة كبيرة في فرص الاستثمار المحلي . وفي هذا النطاق يمكن إرجاع انعدام نوعية هذه القرارات لضعف دور الوساطة المالية المتخصصة في دراسة الشركات المرحة وكذلك الدراسات التقنية لتكوين مثل هذه العمليات إن الحصول على عوائد مقبولة للمدخرين مقابل توظيف واستثمار أموالهم يعد شرطاً أساسياً لوجود هذه السوق ولا يأتي ذلك إلا بوجود جملة من العوامل نذكر منها :

وجود شركات مساهمة ناجحة.

- رفع معدلات الفائدة.
- التخفيض من الأعباء الضريبية.
- الحد من معدلات التضخم .

بالإضافة إلى ذلك لابد من استقرار العملة وأخيراً فإن التجربة تدل على أن الأسواق الفعالة هي تلك الأسواق التي تستقطب الشركات المساهمة الناجحة ونجد ذلك في الدول التي تعتمد سياسات نقدية صارمة بخصوص التحكم في معدلات التضخم وإتباع منهج تحفيزي يتعلق بمعدلات الفائدة وكذلك السياسة الضريبية التي تشجع المدخرين والمستثمرين على حد سواء.

وهناك عدة عوامل تؤثر في أسعار الأسهم حيث أن أسعار الأسهم تتحدد صعوداً وهبوطاً بناء على تفاعل قوى العرض والطلب وهذه القوى بدورها تتغير متأثرة بعدة عوامل أهمه:

(١) التوقعات حول الأرباح التي يمكن للشركة تحقيقها

- ٢) مستوى أسعار الفائدة على الاستثمارات ذات الفوائد الثابتة مثل الودائع المصرفية والسندات التي تصدرها الحكومة
- ٣) أداء الاقتصاد الكلي وانعكاساته على الحالة النفسية للمستثمرين (التفاؤل أو التشاؤم) .
- ٤) توقع الزيادة في الأرباح يؤدي إلى ارتفاع الأسعار في سوق الأوراق المالية والعكس صحيح .
- ٥) ارتفاع الفوائد على الودائع المصرفية أو سندات الدين الحكومي يؤدي إلى انخفاض الأسعار والعكس صحيح
- ٦) التفاؤل والطمع في تحقيق المكاسب الرأسمالية من خلال المضاربة يؤدي إلى ارتفاع الأسعار كما أن الخوف من تكبد الخسائر يؤدي إلى الهروب من السوق وانخفاض الأسعار

مشكلة الدراسة

- تتجسد مشكلة الدراسة بعدة تساؤلات، لكون التداول في الأسواق المالية في حركة مستمرة سعياً لرفع قيمة السهم فيها وبالتالي تعظيم قيمة الشركة بشكل أساس . ونظراً للتذبذب الحاصل في القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة فيه لوجود متغيرات كثيرة لها الأثر في هذا المجال، لذا تتمثل تلك التساؤلات بالآتي :
- ١) بيان إذا ما كانت هناك علاقة بين عدد العاملين في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية و القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات .
 - ٢) بيان إذا ما كانت هناك علاقة بين حجم رأسمال الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والقيمة السوقية لأسهم هذه الشركات .
 - ٣) بيان إذا ما كانت هناك علاقة بين فائض الموازنة العامة للدولة و القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
 - ٤) بيان إذا ما كانت هناك علاقة بين حجم الناتج المحلي الإجمالي والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

- ٥) بيان إذا ما كانت هناك علاقة بين معدلات أسعار الفائدة لدى البنك المركزي العراقي والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- ٦) بيان إذا ما كانت هناك علاقة بين معدلات التضخم السنوية والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- ٧) بيان إذا ما كانت هناك علاقة بين معدلات سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

أهمية الدراسة :

يتمثل مقياس مدى نجاح السياسة الاقتصادية لأي بلد بمدى استقرار الأسواق المالية لديها كونها تعد مرآة الوضع الاقتصادي، علية تصحيح الدراسة قضية ضرورية يتصدى لها البحث العلمي للوصول إلى نتائج واقعية لوضع الخطوات الصحيحة والاسترشاد بها بحكم التأثير المتداخل بين عمل الأسواق المالية وما ينشده اقتصاد البلد بوجه عام، كما من المؤمل أن تفيد نتائج هذه الدراسة بعض الفئات المتعاملة في السوق المالي كالمستثمرين، الوسطاء، الموردین، وغيرهم .

أهداف الدراسة :

- تعد الدراسة محاولة لتحديد بعض المحددات الداخلية والخارجية التي قد تتجلى بمعرفة مدى ارتباطها بالقيمة السوقية للأسهم . وتهدف الدراسة إلى ما يلي :
- ١) التعرف على القدرة التفسيرية والتنبؤية للفرضيات المختلفة للتباين في القيمة السوقية لأسهم.
 - ٢) مساعدة الأجهزة المالية للدولة في رسم السياسة العامة وبما يقع ضمن نطاق صلاحياتها لتحقيق من جرائها نوع من الاستقرار في تقلبات المستوى العام للأسعار في سوق العراق المالي.
 - ٣) تقديم الاستشارة للمستثمرين في السوق المالية لإبعادهم عما قد يلحق بهم من خسائر أو إرشادهم لتحقيق أرباح إضافية ، وبما يمكنهم في التنبؤ بحركة الأسهم مستقبلا .

فرضيات الدراسة

- في ضوء مشكلة الدراسة وأبعادها المختلفة ، تتمثل فرضيات الدراسة بالآتي :
- الفرضية الأولى :** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدد العاملين في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية و القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.
- الفرضية الثانية :** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم رأس المال في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية و القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.
- الفرضية الثالثة :** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين فائض الموازنة العامة للدولة و القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.
- الفرضية الرابعة :** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم الناتج المحلي الإجمالي والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.
- الفرضية الخامسة :** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدلات أسعار الفائدة لدى البنك المركزي العراقي والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.
- الفرضية السادسة :** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدلات التضخم السنوي والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.
- الفرضية السابعة :** هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل سعر صرف الدينار مقابل الدولار و القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.

الدراسات السابقة

أجريت عدة دراسات أجنبية وعربية منها :

١) دراسة (Boyer & Filion , 2004) هدفت الدراسة المعنونة (العوامل الرئيسية والعامّة لعوائد الأسهم في شركات النفط والغاز الكندية) إلى معرفة العلاقة والأثر للمتغير التابع المتمثل بعوائد الأسهم ومتغيرات مستقلة مثل سعر الفائدة وسعر صرف الدولار الأمريكي والكندي وعوائد السوق وأسعار البترول. أجريت الدراسة على الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية في الولايات المتحدة الكندية. استخدمت الدراسة طريقة الـ **Generalize** . استنتجت الدراسة الأثر الايجابي لعائد السهم مع أسعار البترول، والسليبي مع معدلات الفائدة وكذلك معدلات أسعار صرف العملة الكندية مقابل الدولار الأمريكي.

٢) دراسة (يوسف، دانه يسام محمد، ٢٠٠٨) هدفت الدراسة المعنونة (تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي) إلى التعرف على أهم العوامل المؤثرة على عائد الأسهم والمسببة لهذا التذبذب الحاد . وبيان أي العوامل أكثر تأثير من غيرها على عوائد الأسهم (العوامل الداخلية أم الخارجية) . تكون مجتمع الدراسة من الشركات كافة المدرجة في سوق عمان المالية خلال المدة (٢٠٠٠-٢٠٠٦) . أما عينة الدراسة فهي طبقية عشوائية وتشكل (٣٠ %) من المجتمع الأصلي . وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات أبرزها: وجود علاقة ذات دلالة إحصائية موجبة بينالمتغيرات المستقلة المتمثلة بـ (معدل التضخم، عجز أو فائض ميزان المدفوعات وأسعار الفائدة وحجم رأسمال الشركات سوق عمان المالية) مع المتغير التابع (عائد الأسهم)، وانعدام العلاقة ذات الدلالة الإحصائية بين (عجز أو فائض الموازنة العامة للدولة، حجم الناتج المحلي الإجمالي، وعدد العاملين) مع المتغير التابع (عائد الأسهم) .

٣) دراسة (الصعدي، إسماعيل جميل، ٢٠١١) هدفت الدراسة المعنونة (العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية) إلى التعرف على العوامل المؤثرة على معدل العائد السوقي لأسهم الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية خلال المدة (٢٠٠٠ - ٢٠٠٩) . استخدمت الدراسة الأساليب

الإحصائية (الارتباط والانحدار) بالإضافة لأسلوب بناء المحافظ الاستثمارية لتحليل البيانات واختبار الفرضيات . توصلت الدراسة إلى نتائج أهمها وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين المتغيرات المستقلة (معدل النجاح، معدل التوزيعات / السعر في بداية المدة، جودة الأرباح) والمتغير التابع (معدل العائد السوقي للسهم)، وإن المحافظ الاستثمارية المبنية على أساس المعدلات المرتفعة للمتغيرات المستقلة كل على حدة إضافة إلى القيمة الدفترية للسهم تمتلك عائدات أكبر من المحافظ الاستثمارية المبنية على أساس المعدلات المنخفضة لتلك المتغيرات ، كما إنها تمتلك عائدات أكبر من عائد محفظة السوق (مؤشر القدس) .

منهجية الدراسة

تتمثل المنهجية المطبقة في إجراء الدراسة بتصميم الدراسة، ومجتمع الدراسة وعينتها، ومصادر الحصول على البيانات، ومتغيرات الدراسة والأساليب الإحصائية المستخدمة في إيجاد العلاقة بين متغيرات الدراسة، ونموذج الدراسة، واختبار التحقق من ملائمة البيانات للتحليل الإحصائي، وأخيراً تحليل واختبار فرضيات الدراسة .

تصميم الدراسة

تم إتباع المنهج الوصفي لوصف متغيرات الدراسة من حيث الأوساط الحسابية والانحرافات المعيارية، بالإضافة إلى استخدام المنهج التحليلي لاختبار فرضيات الدراسة، وذلك باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS v14 .

مجتمع وعينة الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من الشركات المدرجة كافة في سوق العراق للأوراق المالية لمدة سنتين للمدة من ٢٠١١/١/١ لغاية ٢٠١٢/١٢/٣١، الذي يتكون من (84) شركة، إذ أن سوق العراق للأوراق المالية يتكون من سبعة قطاعات مختلفة وهي : قطاع المصارف، الصناعة، الفنادق والسياحة، الاستثمار، الزراعة والخدمات والتأمين. أما عينة الدراسة فتمثلت في كافة الشركات المصرفية والصناعية والفندقية المدرجة منذ بداية تأسيس سوق العراق للأوراق المالية

في حزيران 2004 ، لكونها أكثر القطاعات نشاطا في السوق من حيث التداول ويوضح الملحق (1) أسماء الشركات للقطاعات الخاضعة للدراسة وتأريخ إدراجها حيث بلغ عدد شركاتها (39) شركة. ويبين الجدول (١) العينة التي أخذت من كل قطاع، وتشكل (46.43%) من المجتمع الأصلي لسوق العراق للأوراق المالية ونسبة (70.1%) من القطاعات الثلاثة، وتعد نسبة لا بأس بها لأن صغر حجم العينة يجعل النتائج غير دقيقة، وقد تم أخذ هذه العينة لتوفر المعلومات كافة الخاصة بالدراسة.

جدول (١)

عينة الدراسة من القطاعات

النسبة	عينة الدراسة	عدد الشركات	القطاع
١٣،١٠%	١١	٢١	المصرفي
٢٦،١٩%	٢٢	٢٤	الصناعي
٧،١٤%	٦	١٠	الفندقي والسياحي
-	-	٦	الزراعي
-	-	٨	الاستثمار
-	-	٥	التأمين
-	-	١٠	الخدمات
٤٦،٤٣%	٣٩	٨٤	المجموع

مصادر الحصول على البيانات

لتحقيق أهداف الدراسة واختبار فرضياتها، تم جمع البيانات الأساسية المتعلقة بمتغيرات الدراسة والمتعلقة بالقيمة السوقية للأسهم وعدد العاملين وحجم رأس المال الخاص بالشركات المساهمة المدرجة أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية من التقارير السنوية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية ومن تقارير مراقبي الحسابات في الشركات عينة الدراسة لسنتي ٢٠١١-٢٠١٢. ويوضح الملحق (٢) القيمة السوقية وعدد العاملين وحجم رأس المال للشركات عينة الدراسة، بالإضافة إلى التقارير الاقتصادية والنشرات السنوية الصادرة عن البنك

المركزي العراقي للحصول على المؤشرات الاقتصادية الخاصة بالموازنة العامة للدولة وحجم الناتج المحلي الإجمالي ومعدلات أسعار الفائدة والتضخم السنوي ومعدل سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي، التي يوضحها الملحق (٣) ، إضافة إلى الإطلاع في الكتب العربية والإنكليزية والمقالات والدراسات والبحوث والدوريات المتعلقة بهذا الموضوع .

متغيرات الدراسة والأساليب الإحصائية المستخدمة

اشتملت الدراسة متغيراً تابعاً وسبعة متغيرات مستقلة، تمثل المتغير التابع في القيمة السوقية للأسهم حيث يثير هذا المتغير اهتمام ونشاط الشركات، فيما حددت المتغيرات المستقلة في الموازنة العامة للدولة، الناتج المحلي الإجمالي، معدل سعر الفائدة، معدل التضخم السنوي، ومعدل سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي، عدد عمال الشركة، و رأس مال الشركة، وكالاتي :

أولاً) المتغير التابع للدراسة هو القيمة السوقية للأسهم وتحسب وفقاً لتقارير حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية بالمعادلة الآتية :

عدد الأسهم × سعر الإغلاق

ثانياً) المتغيرات المستقلة

لقد تم تصنيف محددات القيمة السوقية للسهم إلى صنفين رئيسيين، هما:

١) المحددات الداخلية : وسميت بالداخلية لأنها تتعلق بالبيئة الداخلية للشركة حيث أنها تتأثر وتؤثر فيها، ومنها عدد العاملين و رأس المال.

* **عدد العاملين :** غالباً ما يؤثر عدد العاملين في الشركة على كمية إنتاجها، ومن ثم على قوتها ووضعها الاقتصادي بين الشركات الأخرى، وبالتالي في رغبة المستثمرين على شراء أسهمها، وأخيراً عوائد أسهمها تتأثر تبعاً لذلك .

* **رأس المال :** ويعد عنصر رئيسياً من عناصر الإنتاج لأي مشروع أو أي عمل استثماري، وله أثر واضح على عوائد الأسهم و يظهر أثره في التحليل الإحصائي، فكلما كان حجم رأس

المال كبيراً تتأثر العوائد بشكل كبير، وكلما كان حجم رأس المال صغيراً لا يؤثر تأثيراً كبيراً على عوائد الأسهم .

(٢) **المحددات الخارجية:** وهي التي تؤثر على أعمال الشركة، وليس للشركة أي علاقة في حدوثها، ومنها :

* **الموازنة العامة للدولة :** وتوضح الفائض أو العجز الكلي من خلال إجمالي الإيرادات الفعلية مطروحاً منها إجمالي المصروفات الفعلية للموازنة العامة للدولة، أي إن الموازنة العامة هي عبارة عن مبدأ التوازن الرقمي بين الإيرادات العامة والنفقات العامة، لمدة محددة تقارب السنة. إن أهمية الموازنة العامة تتضح من خلال مجالات مالية واقتصادية ، حيث أن الأهمية المالية تتجلى بكونها تقصح عن حقيقة لوضع مالي، وتوضح ماهية نفقات الدولة والإيرادات التي ستغطي هذه النفقات .أما الأهمية الاقتصادية للموازنة ، فنتضح من خلال الموازنة العامة التي بها تستطيع الحكومة توجيه المتغيرات الاقتصادية والتأثير على الظروف الاقتصادية من كساد وتضخم وعجز في ميزان المدفوعات، وتوزيع الدخل وتحديد سعر الفائدة وما إلى ذلك من متغيرات اقتصادية وبالإضافة إلى تأثيرها على التوازن الاقتصادي، فهي تهدف إلى تحقيق توزيع عادل للنفقات حسب أولوياتها .(الخرابشة، ٢٠٠٠)

* **الناتج المحلي الإجمالي :** هو أحد طرق قياس حجم الاقتصاد وفقاً لقيمة السلع والخدمات المنتجة من الموارد الموجودة محلياً في منطقة ما خلال مدة زمنية معينة، وإن حجم الناتج الكلي في الاقتصاد يؤثر سلباً وإيجاباً على الناتج المحلي الإجمالي، فارتفاع حجم الناتج الكلي يؤدي إلى ارتفاع الناتج المحلي وبذلك يزيد من فرص العمل وزيادة الإنتاج وزيادة في الاستهلاك . أن الانخفاض أو الارتفاع في الناتج المحلي الإجمالي يكون بسبب سعر الفائدة التي تعد أحد الأدوات الهامة المستخدمة في التحكم في حجم الائتمان وبالتالي في حجم العرض النقدي، ويعكس توجه السياسة النقدية في تشجيعها للاستثمار أو الحد منه ودورها في مجابهة التضخم . (جمعة، ٢٠٠٠)

***سعر الفائدة** : ويعد سعر الفائدة بأنه المحرك الأساسي لتوظيف رأس المال وانتقاله بين الأسهم والسندات والبنوك وذلك لاعتباره الفرصة البديلة للمستثمر، إذ أنه إذا كان سعر الفائدة مرتفعاً، سيفضل المستثمر بأن يضع أمواله في البنك والحصول كل عام على سعر الفائدة المحدد له، أما إذا كان الاستثمار بهذه الأموال سيعود عليه بعائد أكبر من سعر الفائدة فسيفضل الاستثمار . وفي نفس الوقت فإن ارتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى التقليل من عمليات الاقتراض بالتالي خفض نسبة السيولة مما يؤدي إلى تقليل نسبة التضخم وفي حالة انخفاض سعر الفائدة سيتجه المستثمرون للاقتراض لزيادة رأس المال والحصول على عائد أكبر من سعر الفائدة.(الفرحان، ٢٠٠٢) . أن سعر الفائدة يتفاوت بين الدول المختلفة بسبب اختلاف معدلات التضخم ومعدلات النمو الاقتصادي المتوقعة ووضع ميزان المدفوعات.

***التضخم** : اختلف الاقتصاديون كثيراً في تحديد مفهوم التضخم، والتضخم بالمعنى الاقتصادي هو ضعف القوة الشرائية للعملة، وينشأ التضخم في أوقات الأزمات الاقتصادية عندما لا تكون هناك ثقة في قدرة الحكومات على معالجة العجز في ميزانياتها وتفاقت نسب التضخم مدة الثمانينات خلال مدة الحرب العراقية الإيرانية، وأما مدة التسعينات شهدت فرض الحصار الاقتصادي على العراق مع توقف صادرات النفط العراقي إلى الخارج وتجميد أرصدة العراق من النقد الأجنبي ساهم ذلك في تفاقم حدة التضخم وارتفاع المستوى العام للأسعار (الخرجي، ٢٠٠٧)

يحتسب التضخم الأساس بعد استبعاد بعض السلع ذات الأسعار المتذبذبة وهي مجموعتي الفواكه والخضراوات في قسم الأغذية والمشروبات غير الكحولية بالإضافة إلى (النفط وغاز الطبخ) ضمن قسم السكن، ويعد من قبل الجهاز المركزي للإحصاء /مديرية الأرقام القياسية. * **سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي** : هو السعر الذي يحدد من قبل البنك المركزي العراقي من خلال نافذة بيع وشراء العملة الأجنبية لدى البنك المركزي، إذ لا بد من استقرار العملة حيث أن هذا العامل عامل محدد لمدخر أجنبي حيث يسمح له بتأمين تحويل

صافي أرباحه السنوية إلى بلده الأصلي، كما أنه عند انتهاء المشروع أو انسحابه منه يفقد رأسماله إذا قام بتحويله إلى موطنه الأصلي . (التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي ٢٠١١)

الأساليب الإحصائية المستخدمة :

لتحليل واختبار فرضيات الدراسة، تم استخدام الأساليب الإحصائية الآتية :

(١) اختبار (Kolmogorov – Smirnov) للتحقق من التوزيع الطبيعي للبيانات . (٢) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية. (٣) تحليل الانحدار البسيط، وذلك لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة و المتغير التابع

نموذج الدراسة

يمكن التنبؤ بالقيمة السوقية للأسهم بناءً على متغيرات الدراسة المستقلة من خلال المعادلة التالية، وكما يلي :

$$Y = a + (B1X1) + (B2X2) + (B3X3) + (B X4) + (B5X5) + (B6X6) + (B7X7)$$

حيث أن:

Y : تشير إلى القيمة السوقية للأسهم a :تمثل الحد الثابت. X1: تشير إلى عدد العاملين.
X2 : تشير إلى رأس مال الشركة. X3 : تشير إلى الفائض في الموازنة العامة . X4
تشير إلى حجم الناتج المحلي الإجمالي . X5 : تشير إلى معدلات أسعار الفائدة X6 :
تشير إلى معدلات التضخم السنوية . X7 : تشير إلى معدلات سعر صرف الدينار مقابل
الدولار الأمريكي .

اختبار التحقق من ملائمة البيانات للتحليل الإحصائي

لإعراض التحقق من موضوعية نتائج الدراسة فقد تم إجراء اختبار - Kolmogorov (Smirnov)، وذلك للتحقق من خلو بيانات الدراسة من المشاكل الإحصائية التي قد تؤثر

سلبًا على نتائج اختبار فرضيات الدراسة، ويشترط هذا الاختبار توفر التوزيع الطبيعي في البيانات . وبالعكس ذلك ينشأ ارتباط مزيف بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة، وبالتالي يفقد الارتباط قدرته على تفسير الظاهرة محل البحث أو التنبؤ بها، وكما هو موضح بالجدول (٢) .

جدول (٢)

التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة

الرقم	المتغير	Kolmogorov-Smirnov	Sig. *	النتيجة
١	القيمة السوقية	.348	.811	يتبع التوزيع الطبيعي
٢	عدد العاملين	.348	.714	يتبع التوزيع الطبيعي
٣	حجم رأس المال	.413	.911	يتبع التوزيع الطبيعي
٤	الموازنة العامة للدولة	.579	.890	يتبع التوزيع الطبيعي
٥	الناتج المحلي الإجمالي	.486	.972	يتبع التوزيع الطبيعي
٦	معدلات أسعار الفائدة	.667	.766	يتبع التوزيع الطبيعي
٧	معدل التضخم السنوي	.588	.879	يتبع التوزيع الطبيعي
٨	معدل سعر صرف الدينار	.522	.948	يتبع التوزيع الطبيعي

* يكون التوزيع طبيعيًا كما بين (أنعمي، ياسين، ٢٠٠٨) إذا كان مستوى الدلالة < 0.05 وبالنظر إلى الجدول أعلاه وعند مستوى دلالة (0.05) فأكثر فإنه يتبين أن توزيع المتغيرات جميعها كان طبيعيًا . حيث كانت نسب التوزيع الطبيعي لكل الإجابات أكبر من (0.05) وهو المستوى المعتمد في المعالجة الإحصائية لهذه الدراسة.

عرض بيانات الدراسة

في هذه الفقرة سيتم عرض وتحليل النتائج المتعلقة بخصائص الشركات، وهي كما يلي:

(١) عدد العاملين في الشركات

تم استخراج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لعدد عمالي الشركات عينة الدراسة، وكانت النتائج كما يوضحها الجدول (٣) .

جدول (٣)

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لعدد العاملين في الشركات عينة الدراسة

الرقم	القطاع	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
١	المصرفي	397.68	244.80
٢	الصناعي	215.45	221.73
٣	الفندقي احي	122.25	101.67
	المتوسط والانحراف المعياري العام	245.13	189.40

يشير الجدول (٣) إلى أن متوسط عدد العاملين في الشركات العراقية الخاضعة للدراسة بلغ (245.13) موظف، وعلى مستوى القطاعات بلغ متوسط عدد العاملين في شركات القطاع المصرفي (397.68) موظفًا، وبلغ معدل عدد العاملين في شركات القطاع الصناعي (215.45) موظفًا، فيما بلغ معدل عدد العاملين في شركات القطاع الفندقي (122.25) موظفًا ، وعليه فإن القطاع المصرفي هو الأعلى توظيفًا يليه القطاع الصناعي ثم القطاع الفندقي هو الأقل توظيفًا. أما بالنسبة للمخاطرة فقد بلغ معدلها للشركات عينة الدراسة وبانحراف معياري (189.40) . وعلى مستوى القطاعات، كان القطاع المصرفي أعلى معدل مخاطرة وبانحراف معياري (244.80) بينما كان القطاع الفندقي الأقل مخاطرة وبانحراف معياري (101.67).

٢) رؤوس أموال الشركات

تم استخراج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لرؤوس أموال الشركات عينة الدراسة، وكانت النتائج كما يوضحها الجدول (٤) .

جدول (٤)

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لرؤوس أموال الشركات عينة الدراسة

الرقم	القطاع	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
١	المصرفي	108121.27	13978.86
٢	الصناعي	11152.16	26946
٣	الفندقي	1880.5	1145.71
	المتوسط والانحراف المعياري العام	40384.64	14023.52

يبين الجدول (٤) إلى أن متوسط رؤوس أموال مجمل الشركات عينة الدراسة بلغ (40384.64) مليون دينار عراقي . أما على مستوى القطاعات الاقتصادية، بلغ متوسط حجم رأس المال في شركات القطاع المصرفي (108121.27) مليون دينار، وبلغ في شركات القطاع الصناعي (11152.16) مليون دينار، فيما بلغ معدل حجم رأس المال في شركات القطاع الفندقية (1880.50) مليون دينار، وعليه فإن القطاع المصرفي هو الأكبر حجماً لرأس المال يليه القطاع الصناعي ثم القطاع الفندقية هو الأصغر حجماً لرأس المال. أما بالنسبة للمخاطرة فقد بلغ معدلها للشركات عينة الدراسة وبتحرف معياري (14023.52) وعلى مستوى القطاعات، كان القطاع الصناعي أعلى معدل مخاطرة وبتحرف معياري (26946) بينما كان القطاع الفندقية الأقل مخاطرة وبتحرف معياري (1145.71) .

٣) القيمة السوقية للأسهم :

تم استخراج المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية للقيمة السوقية لأسهم الشركات عينة الدراسة للأعوام (٢٠١١ ، ٢٠١٢)، وكانت النتائج كما يوضحها الجدول (٥) .

جدول (٥)

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية للقيمة السوقية للأسهم في الشركات عينة الدراسة

الرقم	القطاع	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
١	المصرفي	168162.82	110179.83
٢	الصناعي	14978.45	26889.14
٣	الفندقية	33257.92	23728.34
المتوسط والانحراف المعياري العام		72133.06	53599.10

يشير الجدول (٥) إلى أن متوسط القيمة السوقية للأسهم في الشركات العراقية الخاضعة للدراسة بلغ (72133.06) مليون دينار عراقي، وعلى مستوى القطاعات بلغ متوسط القيمة السوقية للأسهم في شركات القطاع المصرفي (168162.82) مليون دينار، وبلغ معدلها في شركات القطاع الصناعي (14978.45) مليون دينار، فيما بلغ معدل القيمة السوقية للأسهم في شركات القطاع الفندقية (33257.92) مليون دينار، وعليه فإن القطاع

مجلة دورية نصف سنوية تصدر عن كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة البصرة

المصرفي هو الأعلى معدل قيمة سوقية للأسهم يليه القطاع الفندقي ثم القطاع الصناعي هو الأقل معدل. اما بالنسبة للمخاطرة فقد بلغ معدلها للشركات عينة الدراسة وبانحراف معياري (53599.10) وعلى مستوى القطاعات، كان القطاع المصرفي أعلى معدل مخاطرة وبانحراف معياري (110179.83) بينما كان القطاع الفندقي الأقل مخاطرة وبانحراف معياري (23728.34) .

تحليل واختبار فرضيات الدراسة

وهو محاولة اختبار مدى قبول أو رفض فرضيات الدراسة التي تم تحديدها في المنهجية باستخدام تحليل الانحدار الخطي البسيط **Simple Regression** كما يلي :

اختبار الفرضية الأولى :

يوضح الجدول (٦) العلاقة بين عدد العاملين و القيمة السوقية للأسهم حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين عدد العاملين و القيمة السوقية للأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط **R** (56%) عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ وبمعامل تحديد (R^2) (31.3%) وهذا يعني أن ما قيمته (31.3%) من التغيرات في القيمة السوقية للأسهم ناتج عن التغير في عدد العاملين، كما بلغت قيمة درجة التأثير B (161.03)، وهذا يعني أن الزيادة في عدد العاملين بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في القيمة السوقية للأسهم بقيمة (161.03) . وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة **F** المحسوبة والتي بلغت (16.864)، وهي دالة عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ ، وهذا ما يؤكد صحة قبول الفرضية الأولى .

جدول (٦)

تحليل الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين عدد العاملين والقيمة السوقية للأسهم

البيان	الارتباط R	معامل التحديد R2	F المحسوبة	معامل الانحدار B	Sig.* مستوى الدلالة
القيمة السوقية للأسهم وعدد العاملين	56%	31.3%	16.864	161.03	.000

*يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

اختبار الفرضية الثانية :

لأجراء اختبار صحة هذه الفرضية، تم قياس معامل الارتباط (R) ومعامل التحديد (R2) بين المتغير المستقل والمتغير التابع، إذ تبين النتائج في الجدول (٧) إن لحجم رأس المال علاقة قوية ذات دلالة إحصائية مع القيمة السوقية لأسهم الشركات التي أوضحها معامل الارتباط (R) (79.4%)، فيما بلغ معامل التحديد (R2) (63%) الذي يدل على إن المتغير المستقل يمكن أن يفسر ما يعادل (63%) من التغير في القيمة السوقية للأسهم، أي إن للمتغير المستقل تأثيراً قوياً على المتغير التابع . كما يوضح الجدول (٧) إن قيمة معامل الانحدار لحجم رأس المال (10568.41)، وهذا يعني إن التغير بمقدار وحدة واحدة في حجم رأس المال سوف يؤدي إلى تغير في القيمة السوقية للأسهم بنسبة (10568.41)، وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (16.864)، وهي دالة عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ ، وهذا ما يؤكد صحة قبول الفرضية الثانية.

جدول (٧)

تحليل الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين حجم رأس المال و القيمة السوقية للأسهم

البيان	الارتباط R	معامل التحديد R2	F المحسوبة	معامل الانحدار B	Sig.* مستوى الدلالة
القيمة السوقية للأسهم وحجم رأس المال	79.4%	63%	63.106	10568.41	.000

*يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

اختبار الفرضية الثالثة :

يوضح الجدول (٨) العلاقة بين فائض الموازنة العامة للدولة و القيمة السوقية للأسهم حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين فائض الموازنة العامة للدولة و القيمة السوقية للأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (R) (64.3%) عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ ومعامل تحديد (R2) (41.3%) وهذا يعني أن ما قيمته (41.3%) من التغيرات في القيمة السوقية للأسهم ناتج عن التغير في فائض الموازنة العامة للدولة، كما بلغت قيمة درجة التأثير B (8024728.88)، وهذا يعني أن الزيادة في فائض الموازنة العامة للدولة بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة في القيمة السوقية للأسهم بقيمة (8024728.88) وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (26.019)، وهي دالة عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ ، وهذا ما يؤكد صحة قبول الفرضية الثالثة

جدول (٨)

تحليل الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين فائض الموازنة العامة والقيمة السوقية للأسهم

البيان	الارتباط R	معامل التحديد R2	F المحسوبة	معامل الانحدار B	Sig.* مستوى الدلالة
القيمة السوقية للأسهم وفائض الموازنة العامة	64.3 %	41.3%	26.019	8024728.88	.000

*يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

اختبار الفرضية الرابعة :

لأجراء اختبار صحة هذه الفرضية، تم قياس معامل الارتباط (R) ومعامل التحديد (R2) بين المتغير المستقل والمتغير التابع، إذ تبين النتائج في الجدول (٩) إن لحجم الناتج المحلي الإجمالي علاقة قوية ذات دلالة إحصائية مع القيمة السوقية لأسهم الشركات التي

أوضحها معامل الارتباط (R) (72.7%)، فيما بلغ معامل التحديد (R²) (52.9%) الذي يدل على إن المتغير المستقل يمكن أن يفسر ما يعادل (52.9%) من التغير في القيمة السوقية للأسهم، أي إن للمتغير المستقل تأثيراً قوياً على المتغير التابع . كما يوضح الجدول إن قيمة معامل الانحدار لحجم الناتج المحلي الإجمالي (-3792.1)، وهذا يعني إن الزيادة بمقدار وحدة واحدة في حجم الناتج المحلي الإجمالي سوف يؤدي إلى نقص في القيمة السوقية للأسهم بنسبة (-3792.1)، وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (41.51)، وهي دالة عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$)، وهذا ما يؤكد صحة قبول الفرضية الرابعة

جدول (٩)

تحليل الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين الناتج المحلي الإجمالي والقيمة السوقية للأسهم

البيان	الارتباط R	معامل التحديد R ²	F المحسوبة	معامل الانحدار B	Sig.* سنوى لدلالة
القيمة السوقية للأسهم والناتج المحلي الإجمالي	72.7%	52.9%	41.51	-3792.1	.000

*يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى ($0.05 \geq \alpha$)

اختبار الفرضية الخامسة :

يوضح الجدول (١٠) العلاقة بين معدلات أسعار الفائدة و القيمة السوقية للأسهم حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين أسعار الفائدة و القيمة السوقية للأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط R (72.4%) عند مستوى ($\alpha \leq 0.05$) وبمعامل تحديد (R²) (52.4%) وهذا يعني أن ما قيمته (52.4%) من التغيرات في القيمة السوقية للأسهم ناتج عن التغير في أسعار الفائدة، كما بلغت قيمة درجة التأثير B (-0.003)، وهذا يعني أن الزيادة في أسعار الفائدة بوحدة واحدة يؤدي إلى نقص في القيمة السوقية للأسهم بقيمة (-0.003) . وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت

(40.74)، وهي دالة عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ ، وهذا ما يؤكد صحة قبول الفرضية الخامسة .
جدول (١٠)

تحليل الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين معدلات أسعار الفائدة والقيمة السوقية للأسهم

البيان	الارتباط R	معامل التحديد R2	F المحسوبة	معامل الانحدار B	Sig.* مستوى الدلالة
القيمة السوقية للأسهم ومعدلات أسعار الفائدة	72.4%	52.4%	40.74	-0.003	.000

*يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

اختبار الفرضية السادسة :

لأجراء اختبار صحة هذه الفرضية، تم قياس معامل الارتباط ومعامل التحديد بين المتغير المستقل والمتغير التابع، إذ تبين النتائج في الجدول (١١) ان لمعدلات التضخم علاقة قوية ذات دلالة إحصائية مع القيمة السوقية لأسهم الشركات التي اوضحها معامل الارتباط (R) (72.8%)، فيما بلغ معامل التحديد (R2) (53%) الذي يدل على إن المتغير المستقل يمكن ان يفسر ما يعادل(53%) من التغير في القيمة السوقية للأسهم، أي إن للمتغير المستقل تأثيراً قوياً على المتغير التابع . كما يوضح الجدول (١١) إن قيمة معامل الانحدار لمعدلات التضخم (-.336)، وهذا يعني ان الزيادة بمقدار وحدة واحدة في معدلات التضخم سوف يؤدي الى نقص في القيمة السوقية للأسهم بنسبة (-.336)، وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت(41.73)، وهي دالة عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ ، وهذا ما يؤكد صحة قبول الفرضية السادسة .

جدول (١١)

تحليل الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين القيمة السوقية للأسهم ومعدل التضخم السنوي

البيان	الارتباط R	معامل التحديد R2	F المحسوبة	معامل الانحدار B	Sig.* مستوى الدلالة
القيمة السوقية للأسهم ومعدل التضخم السنوي	72.8%	53%	41.73	-0.336	.000

* يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

اختبار الفرضية السابعة :

يوضح الجدول (١٢) العلاقة بين معدل سعر صرف الدينار و القيمة السوقية للأسهم حيث أظهرت نتائج التحليل الإحصائي وجود علاقة ارتباط ذات دلالة إحصائية بين معدل سعر صرف الدينار و القيمة السوقية للأسهم، إذ بلغ معامل الارتباط (R) (%72.6) ومعامل تحديد (R2) (%52.6) وهذا يعني أن ما قيمته (%52.6) من التغيرات في القيمة السوقية للأسهم ناتج عن التغير في معدل سعر صرف الدينار، كما بلغت قيمة درجة التأثير B (- 69.25)، وهذا يعني أن الزيادة في معدل سعر صرف الدينار بوحدة واحدة يؤدي إلى نقص في القيمة السوقية للأسهم بقيمة (- 69.25) . وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة F المحسوبة والتي بلغت (41.13)، وهي دالة عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$ ، وهذا ما يؤكد صحة قبول الفرضية السابعة .

جدول (١٢)

تحليل الانحدار الخطي البسيط للعلاقة بين القيمة السوقية للأسهم ومعدل سعر صرف الدينار مقابل الدولار

البيان	الارتباط R	معامل التحديد R2	F المحسوبة	معامل الانحدار B	Sig.* مستوى الدلالة
القيمة السوقية للأسهم ومعدل سعر صرف الدينار مقابل الدولار	%72.6	%52.6	41.13	- 69.25	.000

* يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى $(\alpha \geq 0.05)$

الاستنتاجات:

بالإمكان القول إن النتائج التي توصلت إليها الدراسة تدعم معقولة وجود العلاقة بين المحددات الداخلية والخارجية لتوضيح معالم القيمة السوقية لأسهم الشركات المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية، لذا توصلت الدراسة من خلال التحليل الإحصائي إلى الاستنتاجات الآتية :

١) كلما زاد عدد العاملين زادت القيمة السوقية للأسهم لأن ازدياد عدد العاملين يؤدي إلى زيادة الإنتاجية ومنها زيادة الاستثمار الذي يؤدي إلى زيادة قيمة السهم، وهذا ما أثبتته الفرضية الأولى بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عدد العاملين و القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.

٢) إن زيادة حجم رأس المال تؤدي إلى زيادة القيمة السوقية للأسهم وهذا يعطي الشركة قوة اقتصادية مقارنة بالشركات الأخرى، مما يرفع قيمة السهم في السوق، وهذا ما أثبتته الفرضية الثانية بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين حجم رأس المال و القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.

٣) إن التضخم الاقتصادي المرتفع ينعكس عادة على القيمة الشرائية للعملة المحلية، فتتخفف قوتها الشرائية مما يؤدي إلى ارتفاع قيم الأصول الحقيقية مثل العقار والأوراق المالية بما فيها الأسهم، وهذا ما أثبتته الفرضية الثالثة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين فائض الموازنة العامة للدولة و القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.

٤) إن زيادة حجم الناتج المحلي الإجمالي أي زيادة السلع في منطقة معينة دليل على انخفاض قيمة السلع الأولية، مما يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع المنتجة، وبالتالي انخفاض قيمة السهم في السوق، وهذا ما أثبتته الفرضية الرابعة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين

حجم الناتج المحلي الإجمالي و القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.

٥) هناك علاقة وثيقة بين سعر الفائدة والقيمة السوقية للأسهم حيث أن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى اتجاه المستثمرين للإيداع وقلة التوجه نحو القروض، إلا إذا كان هناك عائد على الاستثمار يفوق سعر الفائدة، وبالتالي يؤدي هذا إلى ارتفاع سعر الفائدة، بينما إذا اتجه المستثمرون للإيداعات فإن هذا يؤدي إلى انخفاض الأسعار. وهذا ما أثبتته الفرضية الخامسة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدلات أسعار الفائدة والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.

٦) التضخم الاقتصادي المرتفع ينعكس عادة على القيمة الشرائية للعملة المحلية، فتتخفف قوتها الشرائية مما يؤدي إلى ارتفاع قيم الأصول الحقيقية مثل العقار والأوراق المالية بما فيها الأسهم. وهذا ما أثبتته الفرضية السادسة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدلات التضخم السنوية والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.

٧) يعد سعر الصرف أحد المؤشرات الاقتصادية فعندما يرتفع قويا أمام العملات الأخرى يحول المستثمر أمواله من سوق الأسهم إلى (أسواق العملات وهذا ما أثبتته الفرضية السادسة بوجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين معدل سعر صرف الدينار مقابل الدولار و القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عند مستوى $(\alpha \leq 0.05)$.

التوصيات :

استنادا إلى ما جاءت به الدراسة من استنتاجات ، يوصي الباحث بما يلي :

١) التعامل بنوع من الحذر مع نتائج الدراسة للظرف غير الطبيعي للاقتصاد العراقي، إضافة إلى تدني كفاءة السوق مقارنة مع الأسواق المالية المتطورة .

- ٢) ضرورة زيادة اهتمام إدارات الشركات بدراسة اثر التضخم على القيمة السوقية للأسهم وانخفاض القيمة الشرائية للنقود والبحث عن بدائل متعددة لامتناس الآثار السلبية لهذا الجانب .
- ٣) أهمية إفصاح الشركات المساهمة عن بياناتها المالية كافة وحركة تداول الأسهم بشكل منتظم ودوري وإنشاء مراكز معلومات لزيادة الوعي الاستثماري للجمهور .
- ٤) استثمار الشركات للطاقات المادية والبشرية لزيادة كفاءتها بشكل يؤدي إلى زيادة مبيعاتها مع المحافظة على عدم ارتفاع التكاليف وبالتالي زيادة القيمة السوقية لأسهمها
- ٥) ضرورة تعاون المصارف والدوائر المالية مع مراكز البحث العلمي في الجامعات وتزويدها بما تحتاجه من المعلومات الضرورية خدمة للمجتمع .
- ٦) ضرورة انتباه الشركات إلى معدل سعر الفائدة، لأن ارتفاعه قد يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهمها أحياناً وانخفاضه أحياناً أخرى، حسب طبيعة الاستثمار .

المصادر

- ١) التقرير السنوي لحركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية ٢٠١١، ٢٠١٢.
 - ٢) تقارير مراقبي الحسابات ومجالس إدارات الشركات ٢٠١١، ٢٠١٢.
 - ٣) النشرة السنوية للبنك المركزي ٢٠١١-٢٠١٢.
 - ٤) التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي للسنوات ٢٠١١، ٢٠١٢.
 - ٥) جمعة، محمد محمد صالح، "السياسة النقدية في سوري وأثرها في الناتج المحلي الإجمالي من ١٩٧٠-٢٠٠٠"، ٢٠٠٠.
 - ٦) يوسف، دانه بسام محمد، "تحديد العوامل المؤثرة على عائد الأسهم في سوق عمان المالي"، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، كلية العلوم الإدارية والمالية، ٢٠٠٨.
 - ٧) النعيمي، محمد، ياسين، حسن، "تطبيقات الإحصاء"، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، ٢٠٠٨.
 - ٨) الفرخان، أسامة فايز، "محددات معدل الفائدة في الاقتصاد الأردني"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الأردنية، عمان، ٢٠٠٢.
 - ٩) الصعدي، إسماعيل جميل، "العوامل المؤثرة على معدل عائد السهم السوقي في الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية"، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الأزهر - غزة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، ٢٠١١.
 - ١٠) الخزرجي، ثريا، "تقييم أداء السياسة النقدية في العراق والحد من التضخم"، مجلة كلية الإدارة والاقتصاد، العدد ٤٨، ك١، ٢٠٠٧.
 - ١١) الخرايشة، جابر سعود، "نظم صنع القرار في الموازنة العامة الأردنية"، رسالة ماجستير غير مشورة، عمان، الأردن، ٢٠٠٠.
- 12) Boyer, M. & Filion, D., "Common and Fundamental Factors in Stock Return s of Canadian Oil and Gas Companies", CIRANO Working Papers, 2004 .

الملحق (١) الشركات عينة الدراسة

القطاع	الرقم	الشركة	تاريخ الإدراج
المصرفي	١	مصرف بغداد	15/6/2004
	٢	مصرف دار السلام للاستثمار	15/6/2004
	٣	مصرف الاستثمار العراقي	15/6/2004
	٤	مصرف الائتمان العراقي	8/7/2004
	٥	مصرف الشرق الأوسط العراقي	8/7/2004
	٦	المصرف الأهلي العراقي	8/7/2004
	٧	مصرف بابل	8/7/2004
	٨	المصرف العراقي الإسلامي للاستثمار	25/7/2004
	٩	مصرف الخليج التجاري	25/7/2004
	١٠	المصرف التجاري العراقي	25/7/2004
	١١	مصرف سومر التجاري	4/9/2004
الصناعي	١٢	الهلال الصناعية	15/6/2004
	١٣	الصناعات الخفيفة	15/6/2004
	١٤	الخباطة الحديثة	8/7/2004
	١٥	العراقية للسجاد والمفروشات	25/7/2004
	١٦	بغداد لصناعة مواد التغليف	25/7/2004
	١٧	بغداد للمشروبات الغازية	15/6/2004
	١٨	الصناعات الكيماوية العصرية	25/7/2004
	١٩	الفلوجة لإنتاج المواد الإنشائية	14/8/2004
	٢٠	الكندي لإنتاج اللقاحات	25/7/2004
	٢١	الوطنية للصناعات الكيماوية	15/6/2004
	٢٢	المنصور للصناعات الدوائية	12/11/2004
	٢٣	إنتاج الألبسة الجاهزة	15/6/2004
	٢٤	العراقية للأعمال الهندسية	8/7/2004
	٢٥	الوطنية للصناعات المعدنية	25/7/2004
	٢٦	العراقية لصناعات الكرتون	8/7/2004
	٢٧	الصناعات الالكترونية	15/6/2004
	٢٨	الوطنية لصناعات الأثاث المنزلي	4/9/2004
	٢٩	الخازر لإنتاج المواد الإنشائية	15/6/2004
	٣٠	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	9/4/2004
	٣١	كركوك لإنتاج المواد الإنشائية	4/9/2004

المحددات الداخلية والخارجية للقيمة السوقية للأسهم في سوق العراق

3/8/2004	صناعة المواد الإنشائية الحديثة	٣٢	الفندقي
15/6/2004	صناعات الأصباغ الحديثة	٣٣	
8/7/2004	الوطنية للاستثمارات السياحية	٣٤	
8/7/2004	فندق بغداد	٣٥	
25/7/2004	فنادق عشتار	٣٦	
4/9/2004	فندق بابل	٣٧	
9/4/2004	فندق آشور	٣٨	
25/7/2004	فنادق كربلاء	٣٩	

المصدر : النشرة السنوية للبنك المركزي ٢٠١٢

الملحق (٢) القيمة السوقية وعدد العاملين وحجم رأس المال للشركات عينة الدراسة

رقم الشركة	القيمة السوقية (مليون دينار)		عدد العاملين		حجم رأس المال (مليون دينار)	
	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١١
١	٣٩٢٨٩٢	٢٠٣٢٢٠	٧٨٤	٩٣٤	١١٢٩٠٠	١٧٥٠٠٠
٢	٤٤٩٦٥٠	٣١٧٤٠٠	٣٤٧	٣٣٢	١٠٥٨٠٠	١٠٥٨٠٠
٣	٩٥٠٠٠	١٠١٠٠٠	٤٣٢	٤١٩	١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠
٤	٣٦٠٠٠٠	٢٣٥٠٠٠	٤٢٤	٣٥٨	١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠
٥	١٩٢٠٠٠	٢١٩٠٠٠	٧١٣	٧٠٧	١٥٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠
٦	٨٥٠٠٠	٨٤٠٠٠	٢٤٥	٢٤٠	١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠
٧	٨١٠٠٠	٧٨٠٠٠	١٧٧	١٨٢	١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠
٨	٥١٧٠٣	١٢٥٩٣٢	٢٧٠	٣١٨	١٠٢٣٨٤	١٠٢٣٨٤
٩	٥٧٥٦٠	١١٣٣٠٥	٥٢٢	٥٣٦	١٠٣٩٥٠	١٠٣٩٥٠
١٠	١٢٧٠٠٠	١٢٧٠٠٠	١٧١	١٨٨	١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠
١١	٨٢٠٠٠	١١٨٣٢٠	٢٢٥	٢٢٥	١١٦٠٠٠	١٠٥٠٠٠
١٢	١٤٦٠٣	٧٩٢٠	٤٧٢	٤٧٢	١٢٣٧٥	١٢٣٧٥
١٣	١٩١٥٢	٩٧٤٤	٤٥٠	٤٥٠	١٦٨٠٠	١٦٨٠٠
١٤	١٣٣٢	٣٢١٣	١٧٢	٤٢	٩٠٠	٩٠٠
١٥	٢٥٠٠	٢٣٠٠	٦٦	٦٢	٥٠٠	٥٠٠
١٦	٣٧٢٦	٢٢٦٨	٢٦	٢٦	٥٤٠	٥٤٠
١٧	١٩٢٥٠٠	١٩٨١٧٠	١١٨٩	١١٨٠	١٢٥٠٠٠	١٣٣٠٠٠

٩٠	٧٥	٢٠٦	٢٩٤	٥٤٠٠	٤٥٠٠	١٨
٢٢٦٨	١٠٨٠	٨٦	٦٧	٩٠٧٢	٣٩١٠	١٩
٣٦٠٠	٢٤٠٠	١٤١	١٤١	١٤٢٢٠	٩٨٦٤	٢٠
١٥١٨٧	٧٥٩٣	٢٠٦	٢٠٦	١٤٧٣١	٣٠٢٩٦	٢١
٣٢٣٤	٣٢٣٤	٧٨	٧٠	٣٩١٣	٩١٢٠	٢٢
١٥٠٠	١٣٥٠	٦٦	٦٣	١٠٥٠٠	٨٦٤٠	٢٣
١٠٠٠	١٠٠٠	٢٤	٢٤	٢٤٥٠	٣٠٠٠	٢٤
٥٠٠٠	٥٠٠٠	٢١٤	٢١٤	٦٥٠٠	٩٤٥٠	٢٥
٧٥٩٠	٧٥٩٠	١٥٥	١٥٩	٦٩٠٧	٨٨٨٠	٢٦
١٨٠٠٠	١٨٠٠٠	٤٢٢	٤٢٢	٢٣٠٤٠	٤٤٦٤٠	٢٧
١٢٦٠	١٢٦٠	١٤٢	١٣٣	١٠٠٨	١٧٧٧	٢٨
١٠٠٠	١٠٠٠	٦٤	٧٥	١٩٠٠	٢١٠٠	٢٩
١٥٠٠٠	١٥٠٠٠	٢٨٧	٢٨٧	١٩٢٠٠	٢٢٢٠٠	٣٠
٧٤٤	٧٤٤	٢٥	٢٥	١٠٤٢	١٣٧٦	٣١
٥٦٢٠	٥٦٢٠	٧٨	٧٧	٤٥٥٢	٣٦٧٢	٣٢
٩٢١٣	٩٢١٣	٢١١	٢١١	٢١٠٩٨	٢٥٣٣٦	٣٣
٣٥٥٤	٣٥٥٤	٦٥	٥٨	٦٨٣٩٥	٦١٠٠٥	٣٤
٣٨٤٤	١٩٢٢	٢٠٧	١٨٧	٣٢٨٦٦	٤٠٣٨١	٣٥
١٥٠٠	١٥٠٠	٢١٨	٢١٨	٤١٢٦٥	٥١٣٩٠	٣٦
١٣٥٠	١٣٥٠	١٩٨	٢٥٢	٣٧١٢٥	٤٥٩٠٠	٣٧
٣٧٦	٣٧٦	٢٣	٢٣	٣٩٤٨	٥٠٧٦	٣٨
١٦٢٠	١٦٢٠	٩	٩	٤٠٥٠	٧٦٩٥	٣٩

المصدر : - النشرة السنوية للبنك المركزي ٢٠١٢

- التقرير السنوي لحركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية ٢٠١١ ، ٢٠١٢

- تقارير مراقبي الحسابات ومجالس إدارة الشركات ٢٠١١ ، ٢٠١٢

ملحق (٣) المحددات الخارجية للقيمة السوقية

٢٠١٢	٢٠١١	المحددات الخارجية
٢٠١٨٥٨٩٤٦	٣٠٠٤٩٧٢٦	فائض الموازنة العامة للدولة (مليون دينار)
٦٨٢٨٥٠٠	٦٤٠٨١٠٧٠	الناتج المحلي الإجمالي (مليون دينار)
%٦	%٦	معدلات أسعار الفائدة لدى البنك المركزي
% ٦,١	% ٥,٦	معدل التضخم السنوي
١٢٣٣	١١٩٦	معدل سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي

المصدر : التقرير الاقتصادي السنوي للبنك المركزي العراقي للسنوات ٢٠١١ ، ٢٠١٢