The Administration & Economic College Journal
For Economics & Administration & Financial Studies
Vol.16,N1, P P 401 - 418
ISSN PRINT 2312-7813
ISSN ONLINE 2313-1012
رقم الايداع ١٥٥٧ لسنة ٢٠١١
مجلة كلية الإدارة والاقتصاد للدراسات الاقتصادية
والإدارية والمالية
المجلد ١٦، العدد١ آذار ٢٠٢٤ ص ص ٤٠١-٤١٨

Evaluating the changes in the market value of the Baghdad Soft Drinks Company using some of the market ratios for the period 2007-2021. shares

*تقييم التغيرات في القيمة السوقية لاسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية باستخدام بعض النسب السوقية للمدة ٢٠٠٧ – ٢٠٢١.

** مصطفى حبيب المعموري ** أ. د احمد خليل الحسيني

Abstract:

This research aims to identify the market ratios and the extent of the impact of the results extracted from these ratios on the market value of the shares through the study of the financial statements of the Baghdad Soft Drinks Company and the extent to which the results extracted can cause a change in the market value of the share s of the company, the study sample, through the use of the autoregressive distributed lag model (ARDL) to measure the dynamic effect of the ratios of market/book value and earnings per share on the market value of the Baghdad Soft Drinks Company shares during the period 2007-2021, as the results extracted from the Bound Test confirm the existence of a long-term equilibrium relationship between the variables, as shown through The results of estimating the error correction model (ECM) showed

*بحث مستل.

**جامعة بابل – كلية الادارة والاقتصاد .

that the speed of adjustment from the short term to the long term was about 28%. The results also indicate that there is a significant positive relationship in the short and long term between the earnings per share ratio and the market value of shares, and an insignificant relationship in the short and long term between the ratio of market/book value and the market value of shares.

المستخلص :يهدف هذا البحث الى التعرف على النسب السوقية ومدى تأثير النتائج المستخلصة من هذه النسب على القيمة السوقية للاسهم من خلال دراسة القوائم المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية ومدى قدرة النتائج المستخلصة من هذه القوائم في أحداث تغيير في القيمة السوقية لاسهم الشركة عينة الدراسة ، وذلك من خلال استخدام المنهج الاستقرائي و أنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة (ARDL) لقياس الأثر الديناميكي لنسب القيمة السوقية / القيمة الدفترية وربحية السهم على القيمة السوقية لاسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية خلال المدة ٢٠٠٧ – ٢٠٢١ وبعد تحويل البيانات الى نصف سنوية بأستخدام برنامج EViews12 تم التوصل الى ان النتائج المستخرجة من اختبار Bound Test تؤكد على وجود علاقة توازنيه طويلة الأجل بين المتغيرات ، كما تبين من خلال نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ ECM أن سرعة التعديل من الأجل القصير إلى الأجل الطويل بلغت حوالي ٢٨%. وتشير النتائج أيضا إلى أن هناك علاقة ذات دلالة معنوية إيجابية في المدى القصير والطويل بين نسبة ربحية السهم والقيمة السوقية للأسهم ، وعلاقة غير معنوية في المدى القصير والطويل بين نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية والقيمة السوقية للأسهم .

المقدمة : تعتبر القيم السوقية للأسهم من الأمور المهمة التي يتطلع إليها المتعاملون بالأوراق المالية ومدراء المحافظ الاستثمارية لأنها تشمل جزءاً مهماً من العائد الذي يحصل عليه المتعامل على شكل أرباح رأسمالية والتي قد تأخذ اهتمام أكبر من التوزيعات الدورية للأسهم بسبب قيمتها التي تتجاوز في كثير من الأحيان قيم الأرباح الموزعة ، لذلك يعتبر التحليل بالمؤشرات المالية من الطرق التي تساعد المستثمرين على اتخاذ قرار الاستثمار وتوقع أداء الشركة المستقبلي هذا من جهة أما من جهة أخرى يمكن إن يعطي إنذار مبكر عن انخفاض الأداء المالي للشركة وتباطؤه وبالتالي تمثل لهم مصدر للمعلومات تمكنهم من اتخاذ افضل القرارات ، بالإضافة أنها تقدم تصور عما يهتم به المستثمرين في الورقة المالية وأيضا اهتمامهم في السوق المالي .

مشكلة البحث:تتمثل مشكلة البحث في الإجابة عن التساؤل الاتي:

١.هل يؤدي تحليل النسب السوقية الى احداث تأثير على قرارات المستثمرين وبالتالي التأثير على القيمة السوقية لاسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية ؟

٢.مدى استجابة القيمة السوقية لاسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية لنتائج تحليل النسب السوقية المستخلصة من كشوفات الشركة ذاتها ؟

فرضية البحث:على ضوء التساؤلات السابقة يمكن صياغة فرضية البحث على الشكل الاتي:

٢.قدرة نسبة القيمة السوقية / الدفترية في احداث تأثير ينعكس على القيمة السوقية لاسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية .

٢.قدرة نسبة ربحية السهم في احداث تأثير ينعكس على القيمة السوقية لاسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية .

أهداف البحث:

١.التعرف على النسب السوقية وكيفية حسابها.

٢.تحليل نسب القيمة السوقية / الدفترية وربحية السهم لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

٣.تحليل القيمة السوقية لأسهم لشركة بغداد للمشروبات الغازية

٤.التوصل الى النموذج القياسي المناسب وتحليل الأثر إن وجد.

أهمية البحث: تأتي أهمية البحث من خلال القاء الضوء على التغييرات الحاصلة في بعض نسب السوق لشركة بغداد للمشروبات الغازية وتحليل قوائم الشركة المالية ومعرفة درجة استجابة القيمة السوقية لأسهم الشركة عينة الدراسة سواء بالارتفاع أو بالانخفاض وأيضا تزويد المستثمرين بأهم النسب التي تساعدهم على اتخاذ قرارهم الاستثماري.

حدود البحث:

الحدود المكانية: شركة بغداد للمشروبات الغازية

الحدود الزمانية: ٢٠٠٧ – ٢٠٢١

المبحث الأول: الإطار والمفاهيمي للمؤشرات المالية والقيمة السوقية

المطلب الأول – الجانب المفاهيمي للمؤشرات المالية

أولا: مفهوم المؤشرات المالية - تعرف المؤشرات المالية بأنها أداة من أدوات التحليل المالي تسمح للمحل بتقييم وتحليل البيانات المالية للشركة والتركيز على نقاط قوتها وضعفها من حيث تدابير السيولة والأداء والربحية والرافعة المالية والنمو وبالتالي إمكانية إجراء المقارنة مع

الشركات الأخرى سواء في نفس الصناعة التي تنتمي إليها أو ضمن الاقتصاد ككل ومعرفة المركز التنافسي للشركة ضمن القطاع الذي تنتمي إليه [١].

وأيضا عرفت النسب المالية [٢] بأنها عبارة عن تعبير حسابي مبسط بين قيمة بند معين وبند آخر من البنود التي تشتمل عليها الكشوفات المالية.

ثانيا– أهمية المؤشرات المالية The importance of analyzing financial ratios:

إن غالبية الشركات المالية والمحاسبين القانونيين والمكاتب الاستثمارية يهتمون بالنسب المالية والتي يمكن عدها واحدة من أدوات قياس الأداء المالي للشركات خلال وقت ما، وان تلك الأهمية تعود للأسباب التالية [٣]:

١. تتميز النسب المالية بسهولة الحساب والتطبيق.

٢. تعتبر من المقاييس الكمية التي تعطي حكما على الوحدات الداخلية للشركة.

٣. إن النسب المالية توفر مؤشرات مهمة وأساسية للوقوف على الأداء من دون الحاجة إلى الحصول على بعض التفاصيل المالية.

ثالثا– أنواع المؤشرات المالية Types of financial ratios: هنالك عدة أنواع وتصنيفات للمؤشرات أو النسب المالية وتختلف باختلاف طبيعة التحليل والغرض من التحليل لكن سيتم التركيز على النسب المالية السوقية وبما يتلائم مع أهداف البحث

نسب السوق Market Ratio [٤]: هذه المجموعة من النسب تركز على الاستخدام للبيانات 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، حيث إن هذه النسب تعطي لمتخذي القرار في الشركة انطباعات عن المستثمرين ورؤيتهم للأداء المالي للشركة في السابق وفي الوقت الحالي ومستقبلا، ومن أهم المؤشرات الفرعية الخاصة بهذه النسب هي نسبة ربحية السهم ونسبة القيمة السوقية/ الدفترية وغيرها

أ.نسبة ربحية السهم Earnings per share [٥]: تقيس هذه النسبة حصة كل سهم عادي من إجمالي أسهم الشركة من مقدار الأرباح التي تتحقق في نهاية الفترة المالية ويعبر هذا المقياس

---

[١] MICHAEL SAMONAS، Financial Forecasting، Analysis and Modelling ، 2015، p34

[٢] خصاونة محمد قاسم، أساسيات الإدارة المالية، عمان، الأردن، دار الفكر ناشرون وموزعون، ط١ ، ٢٠١١ ، ص ٤٢

[٣] نور سليم، أثر استخدام النسب المالية في عوائد المحفظة الاستثمارية– دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، ٢٠١٦، ص ٤٢

[٤] الحناوي محمد صالح، إسماعيل السيد عبد الفتاح، أساسيات الإدارة المالية، ٢٠١٩، ص ٨٠

[٥] Gary A، Curtis L، Financial Accounting the Impact on Decision Makers، 9 th، 2015، p692

عن مدى كفاءة الأداء المالي للشركة ويعد من أكثر المؤشرات استخداما لهذا الغرض، ويلعب دوراً بارزاً في عملية التحليل الاستثماري لذلك يعد هذا المؤشر من أهم نسب السوق ويتم قياسه كالآتي:

$$\text{ربحية السهم} = \frac{\text{الربح بعد الفوائد والضريبة – حقوق حملة الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الاسهم العادية}}$$

ب.نسبة القيمة السوقية/ القيمة الدفترية Market to book value [٦]: تمثل هذه النسبة الفرق بين القيمة السوقية للشركة والتي تنعكس على أسعار أسهمها المتداولة وبين القيمة المحاسبية للشركة الناتجة عن قيمة أصولها الفعلية، ويحبذ المستثمرون الاستثمار في شركات تكون فيها القيمة السوقية قريبة من القيمة الدفترية أو تقل عنها، وينبغي عند استخدام هذه النسبة التأكد من أن أصول الشركة تمثل قيمتها الدفترية الحقيقية وغير مبالغ في تسجيلها وتحسب حسب المعادلة التالية:

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

رابعا– نقاط الضعف في التحليل بالمؤشرات المالية:

هنالك العديد من نقاط الضعف التي تؤخذ على التحليل بالنسب المالية ومنها [٧]:

١. تعبر النسب المالية عن حالة السكون في العلاقات بين الظواهر، أي في تاريخ معين للكشوفات المالية، لذلك فأنها لا توضح التغيرات التي تحصل خلال فترة زمنية معينة.

٢. هنالك العديد من النسب تأخذ في الاعتبار الأرقام الإجمالية، وهذا التصرف غالباً ما يكون مضللاً، لأن هذه الأرقام الإجمالية قد تختلف في توعيتها وتواريخ استحقاقها، على سبيل المثال نسبة التداول فالبسط والمقام للنسبة يحتويان على أرقام إجمالية للأصول والخصوم المتداولة.

٣. إن النسب المالية لن تكون ذات مغزى إلا إذا تمت مقارنتها بنسب معيارية.

٤. تأثر نتيجة التحليل المالي بسبب المعالجات المحاسبية لبنود الميزانية، فقد يعتبر أحد الأصول متداولا من جهة من جهة أخرى قد يتم اعتباره أصل شبه ثابت، وبالتالي الوصول إلى نتائج مختلفة ضمن الميزانية الواحدة نفسها.

---

[٦] Brigham، Houstin، Fundamentals of Financial Management، 10 TH ، 2016، p103

[٧] حنفي عبد الغفار، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرار، الإسكندرية، مصر، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، ٢٠٠٦، ص ٩١

٥. تأثر الأرباح والخسائر بسبب المعالجة المحاسبية لبنود القوائم المالية مما يؤدي إلى تغير في النتائج، مثلاً تغير في معدلات الاندثار أوفي تقييم المخزون، من الممكن أن يؤدي هذا إلى تأثير في مستوى الأرباح.

المطلب الثاني – الجانب المفاهيمي للقيمة السوقية للأسهم

أولا: مفهوم القيمة السوقية للأسهم - على أنها القيمة النقدية للسهم المدفوعة من قبل المستثمرين في لحظة زمنية معينة، وتمثل هذه القيمة المؤشر الذي يتم على ضوءه اتخاذ قرارات الشراء والبيع وتقييم الشركات، وتعكس هذه القيمة ما حققته الشركات من خسائر أو أرباح ومدى قدرتها على النمو والتوسع والاستمرار [٨].

تعرف أيضا على أنها القيمة التي يتم على ضوئها تداول السهم في سوق الأوراق المالية، أي أنها تمثل الثروة النقدية لحامل السهم في السوق الثانوية، وان هذه القيمة تتسم بالتغير المستمر بالصعود أو الهبوط استناداً للمعلومات التي تتوفر عن الشركة المصدرة للسهم في السوق [٩].

ثانيا - العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للأسهم:

هنالك العديد من العوامل التي تؤثر في القيمة السوقية للأسهم ومن أهمها [١٠]:

١. القيمة الدفترية للأسهم.

٢. الظروف الاقتصادية العامة مثل الانكماش والتضخم.

٣. الشركة ومركزها المالي ومدى قدرتها على تحقيق الأرباح المستقبلية.

٤. السوق المالي وظروف الطلب والعرض فيه.

٥. المحللين الماليين وتوقعاتهم للأوضاع المستقبلية للشركة.

٦. مقدار الأرباح الحالية التي تقرر إدارة الشركة توزيعها.

٧. السياسة الاقتصادية العامة للبلد ومعدلات التضخم وأسعار الفائدة

---

[٨] كسري أسماء، صالحي محمد يزيد، دور المعلومات المحاسبية في تفسير القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة – دراسة حالة فندق الاوراسي ٢٠٠٤ – ٢٠١١، بحث منشور، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد ٤١، ٢٠١٧، ص ٩٣

[٩] الحلبي جود، كنجو كنجو، أثر مؤشرات الأداء المالي في القيمة السوقية للأسهم – دراسة حالة، مجلة جامعة حماة، المجلد ٣، العدد ٧، ٢٠٢٠، ص ١٦٣

[١٠] 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 ٢٠١٠ – ٢٠١٤، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، المجلد الثاني، العدد ٧، ٢٠١٧، ص ٣٣٩

المبحث الثاني – تحليل النسب السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية

١. نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية :

جدول (١) نسبة القيمة السوقية / الدفترية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة (٢٠٠٧ – ٢٠٢١)

العام	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
شركة بغداد للمشروبات الغازية	١,١٥	١,١٧	1.11	0.93	1.28	1.18	2.26	1.58
العام	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
شركة بغداد للمشروبات الغازية	1.80	1.40	1.55	1.91	1.59	1.72	1.75	

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على الكشوفات المالية السنوية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة ٢٠٠٧ – ٢٠٢١

يلاحظ إن نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لشركة بغداد للمشروبات الغازية بلغت (١,١٥٧) في عام ٢٠٠٧ ، انخفضت في الأعوام اللاحقة من ٢٠٠٨ – ٢٠١٠ حيث بلغت (١,١٧١ ، 1.113 ، ٠,٩٣٨) على التوالي بسبب التزايد التدريجي للقيمة الدفترية للسهم نتيجة زيادة احتياطيات الشركة [١١]، بينما شهدت النسبة ارتفاع في عام ٢٠١١ وبلغت (١,٢٨٢) بسبب زيادة السعر السوقي للسهم بنسبة (٤٠%) [١٢]، عاودت النسبة الى الانخفاض قليلا حيث بلغت (١,١٨٥) في عام ٢٠١٢ لكن سرعان ما ارتفعت في عام ٢٠١٣ الى (٢,٢٦٣) بسبب ارتفاع السعر السوقي للسهم بنحو (١٠٠%) عن العام السابقة [١٣]، انخفضت النسبة الى (١,٥٨٨) في عام ٢٠١٤ بسبب انخفاض السعر السوقي للسهم من جهة وأيضا ارتفاع القيمة الدفترية للسهم من جهة أخرى نتيجة زيادة الاحتياطيات للشركة بنسبة (٣٣%) عن العام السابقة [١٤][١٥]، عاودت النسبة الى الارتفاع في عام ٢٠١٥ حيث بلغت (١,٨٠٤) بسبب ارتفاع سعر السهم السوقي [١٦]، انخفضت الى (١,٤) في عام ٢٠١٦ ، ارتفعت الى (١,٥٥٠ ، ١,٩١١) للأعوام ٢٠١٧ و ٢٠١٨ بسبب زيادة السعر السوقي للسهم [١٧]، انخفضت قليلا في عام ٢٠١٩ حيث بلغت (١,٥٩٣) بسبب انخفاض السعر السوقي للسهم من جهة وارتفاع القيمة الدفترية

[١١] شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي ، ٢٠٠٨ – ٢٠١٠

[١٢] سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، ٢٠١١

[١٣] سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، ٢٠١٣

[١٤] سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، ٢٠١٤

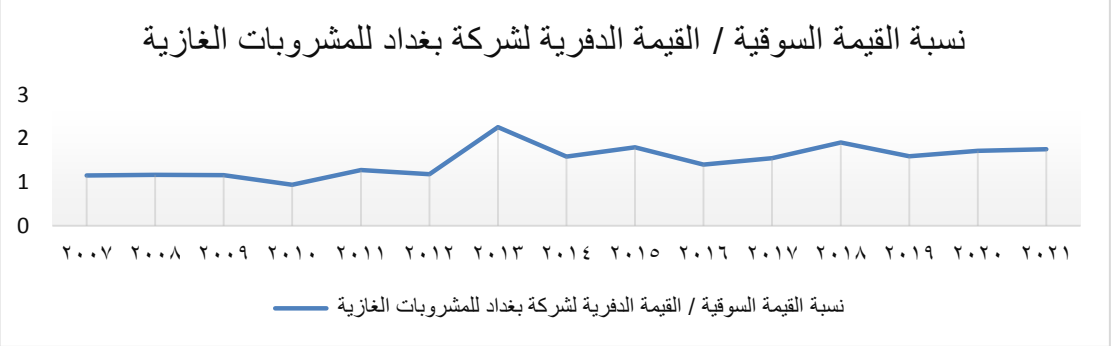
[١٥] شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي ، ٢٠١٤

[١٦] سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، ٢٠١٥

[١٧] سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، ٢٠١٧ – ٢٠١٨

للسهم من جهة أخرى [١٨][١٩] أعقبها ارتفاع للأعوام ٢٠٢٠ و ٢٠٢١ حيث بلغت (١,٧٢٢ ، ١,٧٥٧) بسبب ارتفاع السعر السوقي للسهم [٢٠].

شكل (١) تطور نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة ٢٠٠٧ - ٢٠٢١



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (١)

٢. نسبة ربحية السهم :

جدول (٢) نسبة ربحية السهم لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة (٢٠٠٧ – ٢٠٢١)

العام	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
شركة بغداد للمشروبات الغازية	-٠,١١	-٠,٠٠٠٣	٠,٠٥٥	٠,٠٥٤	٠,٠١٦	٠,١١٧	٠,١٥١	٠,١٣٨
العام	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
شركة بغداد للمشروبات الغازية	٠,٢٠١	٠,٢٥٢	٠,٢١٠	٠,٢٤٥	٠,٢٨٦	٠,٣٤٤	٠,٢٦١	

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على الكشوفات المالية السنوية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة ٢٠٠٧ – ٢٠٢١

يلاحظ إن نسبة ربحية السهم في شركة بغداد للمشروبات الغازية للأعوام الأولى لمدة الدراسة قد ظهرت بالإشارة السالبة وذلك بسبب فشل الشركة في تحقيق الأرباح الصافية وعلى ذلك فقد بلغت النسبة (٠,١١٠ ، ٠,٠٠٠٣) للأعوام ٢٠٠٧ و ٢٠٠٨ على التوالي ، بينما شهد العام ٢٠٠٩ تحسن الأداء المالي وتحقيق الشركة للأرباح وعلى ذلك بلغت النسبة (٠,٠٥٥) وشهدت النسبة استقرار نسبي لعام ٢٠١٠ حيث بلغت (٠,٠٥٤) بينما انخفضت النسبة لعام ٢٠١١ حيث بلغت (٠,٠١٦) بسبب انخفاض الربح الصافي للشركة بنسبة (٥١%) عن العام السابق نتيجة ارتفاع تكاليف الإنتاج والمصروفات الأخرى للشركة [٢١]، في حين شهدت النسبة ارتفاع حيث بلغت (٠,١١٧ ، ٠,١٥١) للأعوام ٢٠١٢ و ٢٠١٣ على التوالي بسبب تحسن بسيط في ربحية

[١٨] سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، ٢٠١٩

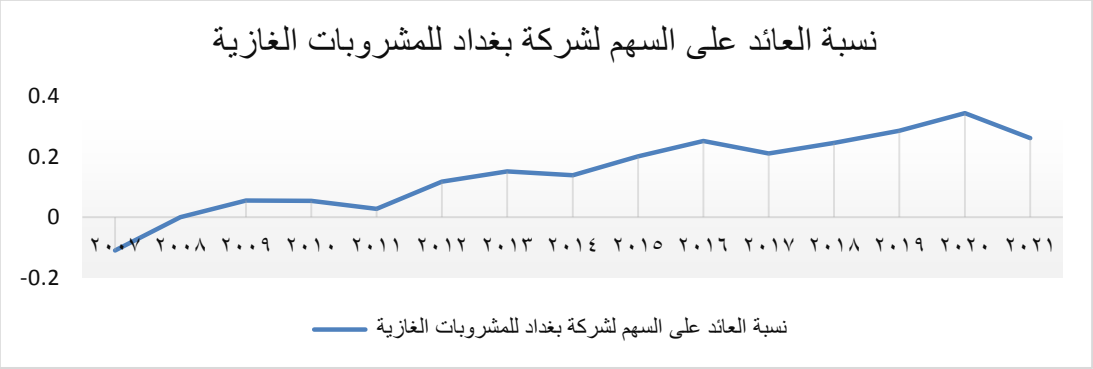
[١٩] شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي ، ٢٠١٩

[٢٠] سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، ٢٠٢٠ – ٢٠٢١

[٢١] شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، ٢٠١١

الشركة [٢٢]، أما عام ٢٠١٤ فقد انخفضت النسبة بشكل طفيف حيث بلغت (٠,١٣٨) بينما عاودت الى الارتفاع للأعوام ٢٠١٥ و ٢٠١٦ حيث بلغت النسبة (٠,٢٠١ ، ٠,٢٥٢) بسبب زيادة الإيرادات للشركة مما انعكس إيجابا على الأرباح الصافية [٢٣]، انخفضت قليلا في عام ٢٠١٧ حيث بلغت النسبة (٠,٢١٠) بسبب طرح الشركة اسهم جديدة للاكتتاب [٢٤]، عاودت النسبة الى الارتفاع للأعوام ٢٠١٨ – ٢٠٢٠ حيث بلغت (٠,٢٤٥ ، ٠,٢٨٦ ، ٠,٣٤٤) بسبب الارتفاع التدريجي لإيرادات الشركة مما انعكس على ارتفاع ربحية الشركة [٢٥] في حين شهد العام ٢٠٢١ انخفاض بسيط حيث بلغت النسبة (٠,٢٦١) بسبب تراجع الأرباح الصافية للشركة من جهة وأيضا قيام الشركة بطرح مجموعة جديدة من الأسهم للاكتتاب [٢٦][٢٧].

شكل (٢) تطور نسبة ربحية السهم لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة ٢٠٠٧ – ٢٠٢١



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (٢)

٣. تحليل القيمة السوقية لاسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية

جدول (٣) القيمة السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة (٢٠٠٧ – ٢٠٢١) (بالمليون)

شركة بغداد للمشروبات الغازية					
العام	القيمة السوقية	معدل التغير %	العام	القيمة السوقية	معدل التغير %
2007	٧٢٠٠٠	-	2015	391020	30.09
2008	١٢٦٠٠٠	٧٥	2016	332500	-١٤,٩٧
2009	١٣٦٥٠٠	٨,٣٣	2017	٤٧٥٢٥٣	42.93
2010	١٣٧٥٠٠	٠,٧٣	2018	636626	33.96
2011	١٩٢٥٠٠	٤٠,٠٠	2019	583426	-٨,٣٦

[٢٢] شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، ٢٠١٢ – ٢٠١٣

[٢٣] شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، ٢٠١٥ – ٢٠١٦

[٢٤] شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، ٢٠١٧

[٢٥] شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، ٢٠١٨ – ٢٠٢٠

[٢٦] شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، كشف الأرباح والخسائر ، ٢٠٢١

[٢٧] شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، ٢٠٢١

2012	١٩٨١٧٠	٢,٩٥	2020	735933	26.14
2013	٣٩٧٦٧٠	١٠٠,٦٧	2021	878641	19.39
2014	300580	-٢٤,٤١		391020	30.09

المصدر:

التقارير المالية السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للمدة ٢٠٠٧ – ٢٠٢١

الكشوفات المالية السنوية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة ٢٠٠٧ – ٢٠٢١

* معدل التغير السنوي = (سنة المقارنة – سنة الأساس / سنة الأساس) ١٠٠

يلاحظ إن القيمة السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية بلغت (٧٢٠٠٠) مليون في عام ٢٠٠٧ ، ارتفعت للأعوام ٢٠٠٨ – ٢٠١٠ حيث بلغت (١٢٦٠٠٠ ، ١٣٦٥٠٠ ، ١٣٧٥٠٠) مليون وبمعدل تغير سنوي بلغ (٧٥% ، ٨,٣٣% ، ٠,٧٣%) بسبب زيادة حجم الإصدارات من الأسهم وأيضا حصول زيادة طفيفة في سعر السهم السوقي [٢٨][٢٩] ، واصلت القيمة بالارتفاع خلال الأعوام ٢٠١١ و ٢٠١٢ حيث بلغت (١٩٢٥٠٠ ، ١٩٨١٧٠) مليون وبمعدل تغير سنوي بلغ (٤٠% ، ٢,٩٥%) ، بينما شهدت النسبة قفزة بالارتفاع الى (٣٩٧٦٧٠) مليون في عام ٢٠١٣ وذلك بسبب زيادة السعر السوقي للسهم بنسبة (١٠٠%) تقريبا عن العام السابق [٣٠] ، فيما شهدت القيمة انخفاض وتراجع في عام ٢٠١٤ حيث بلغت (٣٠٠٥٨٠) مليون وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (٢٤,٤١) بسبب انخفاض سعر السهم السوقي بنسبة (٢٤%) عن العام السابق [٣١] ، عاودت النسبة للارتفاع في عام ٢٠١٥ حيث بلغت (٣٩١٠٢٠) مليون وبمعدل تغير سنوي بلغ (٣٠,٠٩%) بسبب عودة السعر السوقي للسهم للارتفاع مجددا وبنسبة (٣٠%) عن العام السابق [٣٢] ، فيما شهد العام ٢٠١٦ انخفاض للقيمة حيث بلغت (٣٣٢٥٠٠) مليون وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (١٤,٩٧%) بسبب تراجع السعر السوقي للسهم [٣٣]، عبقها ارتفاع خلال الأعوام ٢٠١٧ و ٢٠١٨ حيث بلغت القيمة (٤٧٥٢٥٣ ، ٦٣٦٦٢٦) مليون على التوالي وبمعدل تغير سنوي بلغ (٤٢,٩٣% ، ٣٣,٩٦%) بسبب ارتفاع السعر السوقي للسهم [٣٤]، انخفضت القيمة الى (٥٨٣٤٢٦) مليون في عام ٢٠١٩ وبمعدل تغير سنوي سالب بلغ (٨,٣٦%) فيما عاودت القيمة الى الارتفاع خلال الأعوام

[٢٨] سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، ٢٠٠٨ – ٢٠١٠

[٢٩] شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، ٢٠٠٨ – ٢٠١٠

[٣٠] سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، ٢٠١٣

[٣١] سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، ٢٠١٤

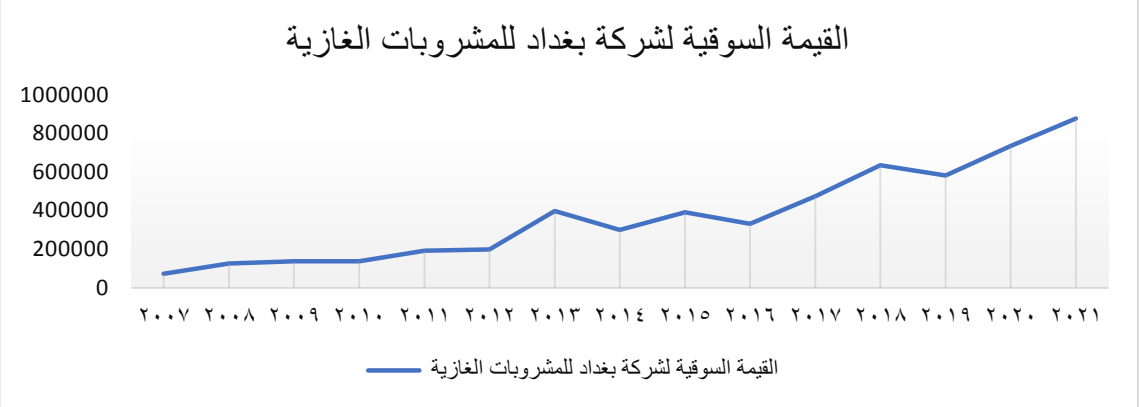
[٣٢] سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، ٢٠١٥

[٣٣] سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، ٢٠١٦

[٣٤] سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، ٢٠١٧ – ٢٠١٨

٢٠٢٠ و ٢٠٢١ وبلغت (٧٣٥٩٣٣ ، ٨٧٨٦٤١) مليون وبمعدل تغير سنوي بلغ (٢٦,١٤% ، ١٩,٣٩%) وذلك بسبب زيادة حجم الأسهم المصدرة ومن جهة أخرى زيادة السعر السوقي للسهم [٣٥][٣٦].

شكل (٣) تطور القيمة السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية للمدة ٢٠٠٧ ــ ٢٠٢١



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على جدول (٣)

المبحث الثالث : تقييم التغيرات في القيمة السوقية لاسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية باستخدام بعض النسب السوقية للمدة ٢٠٠٧ ـ ٢٠٢١

أولا – هيكل النموذج القياسي

١.المتغيرات المستقلة

أ- نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية : ويرمز لها (MB)

ب- نسبة ربحية السهم: يرمز لها (EPS)

٢.المتغير المعتمد والمتمثل بالقيمة السوقية للأسهم: ويرمز له (MV)

ثانيا - طبيعة العلاقة بين المؤشرات المالية والقيمة السوقية وفق النظرية الاقتصادية:

العلاقة بين نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية (M/B) والقيمة السوقية للأسهم (MVS):

إن العلاقة بين نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية والقيمة السوقية للأسهم علاقة عكسية، إذ إن زيادة هذه النسبة تؤدي الى انخفاض القيمة السوقية لاسهم الشركات، حيث إن ارتفاع هذه النسبة يدل على إن السعر السوقي لاسهم الشركة مقيم بأكثر مما يجب مما يدفع المستثمرين الى بيع الأسهم التي يحوزونها مما يؤدي الى زيادة عرض هذه الأسهم وبالتالي انخفاض سعرها في البورصة.

العلاقة بين نسبة العائد على السهم (EPS) والقيمة السوقية للأسهم (MVS):

[٣٥] سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، ٢٠٢٠ – ٢٠٢١

[٣٦] شركة بغداد للمشروبات الغازية ، التقرير السنوي، الميزانية العمومية ، ٢٠٢٠ – ٢٠٢١

إن العلاقة بين نسبة ربحية السهم والقيمة السوقية علاقة طردية، إذ إن زيادة هذه النسبة تؤدي الى زيادة القيمة السوقية لاسهم الشركات، حيث إن ارتفاع حصة كل سهم من الأرباح الصافية يدل على كفاءة الأداء المالي للشركة وبالتالي زيادة الطلب على هذه الأسهم مما يؤدي الى ارتفاع السعر السوقي للسهم.

وبعد اخذ اللوغاريتم للمتغير التابع من اجل توحيد بيانات المتغيرات ، يمكن صياغة معادلة الانحدار بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع بالشكل الاتي:

$$Log\ (MVS) = \beta_0 + \beta_1 MB + \beta_2 EPS$$

حيث إن:

Log (MVS): يمثل اللوغاريتم الطبيعي للقيمة السوقية لاسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية.

β_0: قيمة الحد الثابت.

MB: يمثل القيمة السوقية / القيمة الدفترية لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

EPS: يمثل نسبة ربحية السهم لشركة بغداد للمشروبات الغازية.

β1، β2: تمثل المعلمات المقدرة.

ثالثا – اختبار سكون السلاسل الزمنية للمتغيرات

جدول (٤) اختبار سكون السلاسل الزمنية لمتغيرات البحث

UNIT ROOT TEST RESULTS TABLE (PP)							
Variables	estimated value	Critical value			Prob	Level	1ST difference
		1%	5%	10%			
MB	-3.008408	-3.689194	-2.971853	-2.625121	0.0463	*	
EPS	-3.028635	-3.699871	-2.976263	-2.627420	0.0448		*
MVS	-2.579109	-2.653401	-1.953858	-1.609571	0.0120		*

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews12

يلاحظ من خلال الجدول السابق إن اختبار السلاسل الزمنية حسب اختبار فيليبس بيرون Phillips-Perron لمؤشرات القيمة السوقية / القيمة الدفترية وربحية السهم لشركة بغداد للمشروبات الغازية ، إذ أظهرت نتائج الاختبار إن السلسلة الزمنية (MB) ساكنة عند المستوى أما السلاسل الزمنية (EPS ، MVS) وبعد اخذ الفرق الأول لهذه السلاسل يلاحظ سكونها سواء بقاطع أو قاطع واتجاه أو بدون قاطع واتجاه وبمستوى معنوية ١% ، ٥% ، ١٠%.

رابعا – تقدير الدوال باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL)

١- تقدير النموذج

جدول (5) تقدير نموذج ARDL لشركة بغداد للمشروبات الغازية

Dependent Variable: MVS
Method: ARDL
Date: 02/28/23 Time: 16:40
Sample (adjusted): 2007S2 2021S1
Included observations: 28 after adjustments
Maximum dependent lags: 1 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (1 lag, automatic): X9 X10
Fixed regressors: C
Number of models evalulated: 4
Selected Model: ARDL(1, 0, 1)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
MVS (-1)	0.719690	0.115906	6.209265	0.0000
MB	0.723155	0.272396	2.654792	0.0142
EPS	0.502050	0.071876	6.984990	0.0000
EPS (-1)	-0.281636	0.103046	-2.733117	0.0119
C	1.650560	0.686086	2.405763	0.0246

R-squared	0.954098	Mean dependent var	6.996745
Adjusted R-squared	0.946115	S.D. dependent var	0.464679
S.E. of regression	0.107866	Akaike info criterion	-1.455419
Sum squared resid	0.267607	Schwarz criterion	-1.217525
Log likelihood	25.37586	Hannan-Quinn criter.	-1.382692
F-statistic	119.5179	Durbin-Watson stat	1.262271
Prob(F-statistic)	0.000000		

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews

يلاحظ من الجدول (5) إن معامل التحديد بلغ (R^2 = 0.95) أما قيمة R-squared Adjusted فقد بلغت (0.94) وهذا يعني إن المتغيرات المستقلة تفسر 95% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع أما 5% سببها متغيرات غير داخلة في النموذج، أيضا يلاحظ إن النموذج معنوي حيث بلغت قيمة F المحتسبة (119.5) وهذه القيمة معنوية عن مستوى 1% وبذلك نرفض فرض العدم (H_0: b=0) ونقبل الفرض البديل (H_1: b≠0) .

٢- اختبار الحدود

جدول (6) اختبار الحدود (Bound Test) لشركة بغداد للمشروبات الغازية

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	**Value**	**Signif.**	**I (0)**	**I (1)**
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	**2.976740**	**10%**	**2.63**	**3.35**
K	**2**	**5%**	**3.1**	**3.87**
		2.5%	**3.55**	**4.38**
		1%	**4.13**	**5**

المصدر : إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews

بعد أجراء الاختبار كما هو موضح في الجدول السابق يمكن ملاحظة إن قيمة F المحتسبة بلغت (٢,٩٧٦) وهي أكبر من قيم F الجدولية وبمستوى معنوية ١٠% وهذا يدل على وجود علاقة توازنيه طويلة الأجل وبذلك نرفض فرض العدم (H0: b=0) ونقبل الفرض البديل (H1: b≠0).

٣- اختبار الارتباط الذاتي وعدم تجانس التباين

جدول (7) اختبار الارتباط الذاتي وعدم تجانس التباين لشركة بغداد للمشروبات الغازية

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

F-statistic	**3.103676**	**Prob. F (2,21)**	**0.0659**
Obs*R-squared	**6.388195**	**Prob. Chi-Square(2)**	**0.0410**

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey
Null hypothesis: Homoskedasticity

F-statistic	**1.478200**	**Prob. F(4,23)**	**0.2413**
Obs*R-squared	**5.726129**	**Prob. Chi-Square(4)**	**0.2206**
Scaled explained SS	**5.467707**	**Prob. Chi-Square(4)**	**0.2426**

المصدر : إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews

يلاحظ من الجدول (7) إن قيمة اختبار F المحتسبة والبالغة (0.065) هي غير معنوية عند مستوى ٥% لذلك يتم قبول الفرض العدمي (H0: b=0) ورفض الفرض البديل (H1: b≠0) بعدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء العشوائية للنموذج من جهة أخرى بلغت قيمة

اختبارF المحتسبة والبالغة (0.241) هي غير معنوية عند مستوى ٥% لذلك يتم قبول الفرض العدمي (H0: b=0) ورفض الفرض البديل (H1: b≠0) بعدم وجود مشكلة عدم ثبات تجانس التباين .

٤. اختبار (Wald Test):

جدول (٨) اختبار (Wald Test) لشركة بغداد للمشروبات الغازية

Wald Test:
Equation: Untitled

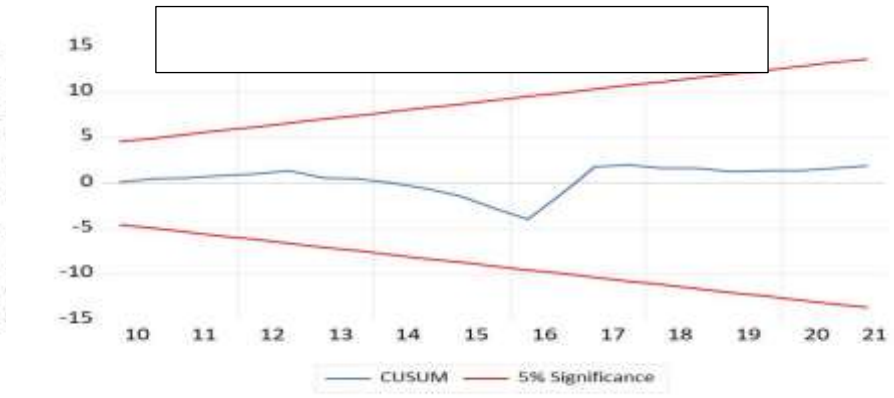
Test Statistic	Value	df	Probability
F-statistic	13.68646	(4, 23)	0.0000
Chi-square	54.74585	4	0.0000

المصدر : إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات EViews

بالنظر الى الجدول (٨) يلاحظ إن المعلمات المقدرة قصيرة الأجل للنموذج كانت معنوية وهذا ما يدل على وجود علاقة سببية قصيرة الأجل بين المؤشرات المالية والقيمة السوقية لاسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية.

٥. اختبار استقراريه النموذج

شكل (٤) استقراريه النموذج المقدر لشركة بغداد للمشروبات الغازية



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

من الشكل السابق لاختبار استقراريه النموذج المقدر يلاحظ إن الشكل A والذي يمثل المجموع التراكمي للبواقي يقع ضمن حدود القيم الحرجة وعند مستوى معنوية ٥% وهذا يؤكد على استقراريه المعلمات المقدرة، أما الشكل B والذي يمثل المجموع التراكمي لمربعات البواقي لم

يقع ضمن القيم الحرجة عند مستوى معنوية ٥% وهذا يؤكد على عدم استقراريه المتغيرات الداخلة في النموذج في الأجل الطويل.

٦. تقدير معلمات الأجل القصير (نموذج تصحيح الخطأ) والأجل الطويل:

جدول (٨) تقدير معلمات الأجل القصير والأجل الطويل لشركة بغداد للمشروبات الغازية

الأجل القصير				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(EPS)	٠,٥٠٢٠٥٠	0.065929	7.615017	0.0000
CointEq (-1) *	-٠,٢٨٠٣١٠	0.076404	-3.668793	0.0013
الأجل الطويل				
MB	2.579841	1.380050	1.869382	0.0744
EPS	0.786322	0.131518	5.978798	0.0000
C	5.888335	0.207332	28.40052	0.0000
معادلة الأجل الطويل	EC = MVS - (2.5798*MB + 0.7863*EPS + 5.8883)			

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج EViews 12

أ.تحليل الأجل القصير : بالنظر الى الجدول السابق نلاحظ إن جميع المعلمات المقدرة لمتغيرات البحث في الأجل القصير هي معنوية عن مستوى ٥% وان إشارة المعلمة المقدرة لمتغير (EPS) موجبة ومطابقة للنظرية الاقتصادية ، إذ إن ارتفاع ربحية السهم بمقدار (١%) تؤدي الى زيادة القيمة السوقية لأسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية بمقدار (٠,٥٠) ، في حين عدم وجود أي تأثير لمتغير (MB) في الأجل القصير، يلاحظ أيضا إن معلمة تصحيح الخطأ في الأجل القصير أو ما تسمى بسرعة التكيف بلغت (-٠,٢٨) وهي معنوية عند مستوى ٥% أي بمعنى إن الانحرافات في الأجل القصير يتم تصحيحها بنسبة 28% تجاه القيمة في الأجل الطويل وهذه النسبة جيدة نوعا ما وعلى ذلك فهي تحتاج الى (1.78) سنة للعودة الى الوضع التوازني

ب.تحليل الأجل الطويل : بالعودة للجدول السابق نلاحظ إن المعلمة المقدرة للمتغير (MB) غير معنوية عند مستوى ٥% وقد جاءت أشارتها مخالفة للنظرية الاقتصادية، أما معلمة المتغير(EPS) فهي معنوية عند مستوى ٥% وان إشارة المعلمة موجبة ومطابقة للنظرية الاقتصادية، إذ إن ارتفاع هذا المتغير بمقدار (١%) سوف يؤدي الى زيادة القيمة السوقية لاسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية بمقدار (٠,٧٨)، أيضا يلاحظ إن الحد الثابت معنوي عند مستوى ٥% .

الاستنتاجات والتوصيات :

الاستنتاجات :

١- التقارب النسبي بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية لاسهم الشركة عينة البحث وهذا يدل على التسعير العادل لاسهم الشركة في البورصة العراقية .

٢- على الرغم من تحقيق الشركة خسائر في بداية مدة البحث إلا إن الأداء المالي للشركة شهد تحسن واستقرار نسبي وهذا يعطي الأمان لحملة الأسهم ويجذب المستثمرين الراغبين بالحصول على دخل منتظم ومعقول .

٣- بلغت القوة التفسيرية للنموذج ٩٥% وهذا يدل على قوة تأثير المتغيرات الداخلة في النموذج

٤- نفي الفرضية الأولى للبحث والتي تنص على قدرة نسبة القيمة السوقية / القيمة الدفترية في احداث تأثير على القيمة السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية .

٥- اثبات الفرضية الثانية للبحث والتي تنص على قدرة نسبة ربحية السهم في احداث تأثير على القيمة السوقية لاسهم لشركة بغداد للمشروبات الغازية .

التوصيات :

١- دعم الشركة لنشاطها المالي مما ينعكس إيجابا على زيادة ربحيتها وبالتالي زيادة نصيب السهم الواحد من صافي الأرباح مما يؤدي الى زيادة جاذبية أسهم هذه الشركة وبالتالي ارتفاع الطلب على هذه الأسهم وارتفاع قيمتها السوقية.

٢- على المستثمرين في أسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية الاهتمام بنسبة ربحية السهم كونها الأكثر تأثير على القيمة السوقية لاسهم الشركة عينة الدراسة سواء في الأجل القصير أو الطويل مع الأخذ بنظر الاعتبار المتغيرات الأخرى التي تؤثر على القيمة السوقية لاسهم الشركة المذكورة أنفا .

٣- أجراء دراسات مكملة تتضمن مؤشرات مالية أخرى التي لم يتم ذكرها في هذه البحث وذلك لقياس أثرها في القيمة السوقية لاسهم شركة بغداد للمشروبات الغازية.

المصادر :

أ.المصادر العربية

١- خصاونة محمد قاسم، أساسيات الإدارة المالية، عمان، الأردن، دار الفكر ناشرون وموزعون، ط١ ، ٢٠١١

٢- نور سليم، أثر استخدام النسب المالية في عوائد المحفظة الاستثمارية– دراسة تطبيقية على سوق دمشق للأوراق المالية، رسالة ماجستير، جامعة دمشق، كلية الاقتصاد، ٢٠١٦

٣- الحناوي محمد صالح، إسماعيل السيد عبد الفتاح، أساسيات الإدارة المالية، ٢٠١٩

٤- حنفي عبد الغفار، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرار، الإسكندرية، مصر، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، ٢٠٠٦
٥- أسماء كسري ، محمد يزيد صالحي ، دور المعلومات المحاسبية في تفسير القيمة السوقية للشركات المدرجة في البورصة – دراسة حالة فندق الاوراسي ٢٠٠٤ – ٢٠١١، بحث منشور، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد ٤١، ٢٠١٧
٦- الحلبي جود، كنجو كنجو، أثر مؤشرات الأداء المالي في القيمة السوقية للأسهم – دراسة حالة، مجلة جامعة حماة، المجلد ٣، العدد ٧، ٢٠٢٠
٧- 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 ٢٠١٠ – ٢٠١٤، المجلة الجزائرية للاقتصاد والمالية، المجلد الثاني، العدد ٧، ٢٠١٧
٨- سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي ، ٢٠٠٧ - ٢٠٢١
٩- شركة بغداد للمشروبات الغازية، التقرير السنوي ، ٢٠٠٧ - ٢٠٢١

ب.المصادر الأجنبية :

1- MICHAEL SAMONAS, Financial Forecasting, Analysis and Modelling, 2015
2- Gary A، Curtis L, Financial Accounting The Impact on Decision Makers, 9th, 2015
3- Brigham،Housti, Fundamentals of Financial Management, 10 TH, 2016