

تحليل مدى انعكاس النسب المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية لتحركات أسعار الأسهم العادية- دراسة تطبيقية على عينة من المصارف التجارية المساهمة الخاصة المدرجة في سوق العراق المالي المقدمة:

تعد إحدى الوظائف الرئيسية للأسواق المالية الإفصاح المالي عن الشركات المدرجة أسهمها في السوق، أي توفير معلومات دقيقة وكافية تبرز بجلاء مركز الشركة المالي ونتائج أعمالها وتوصيلها لجميع المتعاملين لاتخاذ قرار الإقدام من عدمه على الاستثمار في أسهم الشركات ، إذ إنها تقوم بإشهار المعلومات لكافة المتعاملين، ويتمثل أحد الأهداف الأساسية لسوق العراق للأوراق المالية بجمع وتحليل ونشر المعلومات والإحصاءات الضرورية لتحقيق أهدافه، ومما ينشره سوق العراق المالي هو مجموعة من النسب المالية التي تعبر عن نواحي نشاط معينة للقطاعات المدرجة فيه وبضمنها القطاع المصرفي.

ومن مراجعة أدبيات الفكر المالي المعاصر يتضح أن الهدف الأساسي الذي تسعى إليه الإدارة المالية المصرفية هو تعظيم ثروة المساهمين، ومن ثمَّ قيمة المصرف من خلال تعظيم أسعار الأسهم العادية التي يمسكونها، لذا فإن سر نجاح المصرف والإدارة المالية فيه يكمن في تعظيم تلك القيمة.

يسعى البحث إلى الكشف عن مدى وطبيعة تأثير النسب المالية المتعلقة بالمصارف التجارية والصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية على أسعار الأسهم العادية لتلك المصارف في السوق فضلاً عن تحديد أي من النسب المالية المفصّل عنها من إدارة السوق يمكن التعويل

م. حسنين فيصل حسن شومان

كلية القانون/ جامعة الكوفة

م. كوثر حميد هاني الموسوي

كلية الإدارة والاقتصاد/ جامعة الكوفة

عليها والاسترشاد بها أكثر من الأخرى عند اتخاذ القرار الاستثماري، ومن ثم التعرف على مدى أهمية النسب المالية الصادرة عن السوق في التنبؤ بتحركات أسعار الأسهم ارتفاعاً أو انخفاضاً في السوق ، ولأن نتائج البحث التي سيتم التوصل إليها سوف تخدم جميع المتعاملين في السوق من مستثمرين حاليين ومرقبين ، ووسطاء ومحللين ماليين ، ومدراء محافظ الاستثمار عند المفاضلة بين الأسهم العادية للمصارف التجارية المتداولة بالسوق فضلاً عن أنها تخدم إدارة السوق في التعرف على مدى فاعلية السوق العراقي في تحقيق هدفه المتمثل بالإفصاح المالي ، وكذلك إدارات المصارف التجارية في التعرف على النسب المالية التي تنعكس سلباً أو إيجاباً على تحركات أسعار أسهمها في السوق، والتي تعد المقياس لتعظيم ثروة مساهميها.

ولغرض الإحاطة بموضوع البحث فقد تم تقسيمه على ثلاث مباحث، كرس الأول لعرض منهجية البحث وخصص الثاني للإطار النظري العام للبحث. أما الثالث فتناول الجانب

التطبيقي للبحث، واختتم البحث بمجموعة من الاستنتاجات والتوصيات.

المبحث الأول

منهجية البحث

أولاً : مشكلة البحث

تعد إحدى الوظائف الرئيسية للأسواق المالية الإفصاح المالي عن الشركات المدرجة أسهمها في السوق، أي إشهار المعلومات لجميع المتعاملين في السوق لاتخاذ قرار الإقدام من عدمه على الاستثمار في الأسهم، ويتمثل أحد الأهداف الأساسية لسوق العراق للأوراق المالية بجمع وتحليل ونشر المعلومات والإحصاءات الضرورية لتحقيق أهدافه، ومما ينشره سوق العراق المالي هو مجموعة من النسب المالية التي تعبر عن نواحي نشاط معينة للقطاعات المدرجة فيه وبضمنها القطاع المصرفي.

لذا تدور مشكلة البحث حول إذا ما كان هنالك تأثير إيجابي أو سلبي أو ليس هنالك تأثير للنسب المالية التي يقوم سوق العراق

تتبع أهمية البحث كونه يُسلط الضوء على مدى انعكاس النسب المالية المتعلقة بالمصارف التجارية المدرجة بالسوق ، والتي يقوم سوق العراق للأوراق المالية بالإفصاح عنها في أدلته المالية المنشورة على تحركات أسعار الأسهم العادية ارتفاعاً أو انخفاضاً لتلك المصارف في السوق، والتي يُعد تعظيمها في أدبيات الفكر المالي المعاصر الهدف الأساس للإدارة المالية المصرفية، والذي ينبغي أن توجه نحوه معظم قراراته المالية كونها المقياس لثروة المالكين (المساهمين) ومن ثم قيمة المصرف في السوق المالية. ولاشك أن النتائج التطبيقية التي سيتم التوصل إليها سوف تخدم المستثمرين المرتقبين (المحتملين) عند المفاضلة بين أسهم المصارف التجارية المتداولة في السوق، ومن ثمّ تمكينهم من اتخاذ قرارات مالية صائبة بشأن الاستثمار أو عدم الاستثمار في الأسهم العادية، والمستثمرين الحاليين من استمرارية الاحتفاظ أو البيع للأسهم المكتتاة من قبلهم، وكذلك سوف تساعد إدارة المصارف التجارية في التعرف على مدى وطبيعة تأثير النسب المالية على أسعار أسهمها السوقية، ومن ثمّ تقويم سياساتها

للأوراق المالية بالإفصاح عنها وإصدارها في أدلته للشركات المساهمة المدرجة فيه وبالتحديد المصارف التجارية على تحركات أسعار الأسهم العادية صعوداً أو نزولاً لتلك المصارف في السوق.

ثانياً : أهداف البحث

- ١- التعرف على النسب المالية التي يصدرها سوق العراق للأوراق المالية وبالخصوص ذات الصلة بالقطاع المصرفي المدرج في السوق.
- ٢- قياس وتحليل تأثير النسب المالية الصادرة عن السوق على أسعار الأسهم العادية للمصارف التجارية المتداولة اسهمها فيه.
- ٣- تحديد أي من النسب المالية الصادرة عن سوق العراق المالي ذات التأثير الأكبر على تحركات أسعار الأسهم العادية للمصارف التجارية المدرجة في السوق.
- ٤- بيان مدى إمكانية التنبؤ بتحركات أسعار أسهم المصارف التجارية المدرجة في السوق ارتفاعاً وانخفاضاً بالاعتماد على النسب المالية المفصح عنها من قبل السوق.

ثالثاً : أهمية البحث

الاستثمارية والتمويلية زيادةً على ذلك فإن البحث سيمكّن سوق العراق للأوراق المالية في التعرف على جدوى النسب المالية التي يقوم بالإفصاح عنها، ومن ثم مدى تحقيقه لهدفه المتمثل بجمع وتحليل ونشر الإحصاءات والمعلومات الضرورية ، ومدى إمكانية اعتماد المتعاملين في السوق عليها في اتخاذ قراراتهم بشأن تقييم الاستثمار بالأسهم العادية المتداولة فيه.

رابعاً : فرضية البحث

(يوجد تأثير ذا دلالة إحصائية للنسب المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية على أسعار الأسهم العادية للمصارف التجارية المدرجة في السوق).

خامساً : مجتمع وعينة البحث

تمثل مجتمع البحث بالمصارف التجارية المساهمة الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية نظراً للدور المهم والكبير الذي يلعبه هذا القطاع المصرفي في نشاط وأداء السوق مقارنة بالقطاعات الأخرى المدرجة بالسوق.

لقد بلغ عدد المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق المالي حتى عام ٢٠١٣ (٢١) مصرفاً ، والجدول (١) يوضح أسماء المصارف التجارية المدرجة في السوق، وتواريخ تأسيسها ، وتواريخ إدراجها في سوق العراق المالي ، ورؤس أموالها ، وأقيام أسهمها العادية المتداولة خلال العام ٢٠١٣.

اختيرت عينة عمدية لإغراض البحث وبواقع (١٠) مصرف من مجموع المصارف التجارية المدرجة بالسوق هي : التجاري العراقي ، الشرق الأوسط العراقي للاستثمار ، الاستثمار العراقي ، الأهلي العراقي ، الائتمان العراقي ، دار السلام للاستثمار والتمويل ، سومر التجاري ، بابل ، الخليج التجاري ، والموصل للتمويل والاستثمار. وقد خضع كل مصرف لإدخاله ضمن عينة البحث للشروط الآتية :

١- أن يكون المصرف قد تأسس وأدرج في السوق منذ تأسيسه عام (٢٠٠٤) كونها الفترة الزمنية المناسبة لإجراء التحليل الإحصائي.

٢- أن يكون المصرف مستمرا في تداول أسهمه ولم يلغى أدرجة بقرار من هيئة السوق ولأي سنه من السنوات المدروسة.

٣- أن تكون البيانات والمعلومات المالية المتعلقة بأسعار الأسهم العادية للمصرف متوفرة ومفصح عنها في التقارير المالية السنوية الصادرة عن السوق وللفترة المبحوثة ، وكذلك النسب المالية الصادرة في إدلة الشركات المساهمة المدرجة في السوق.

واستناداً الى الشروط اعلاه فقد تم استبعاد عدد من المصارف من التحليل لحدثة تأسيسها وأدرجها في السوق فضلاً عن عدم إفصاح السوق عن المعلومات المتعلقة بأسعار أسهمها و/ أو نسبها المالية لبعض سنوات البحث وهي : إيلاف الإسلامي، دجلة والفرات، المتحد للاستثمار، المنصور للاستثمار، الإتحاد العراقي، الإقتصاد، الشمال، كردستان الدولي، وأشور الدولي.

سادسا : مدة البحث

شملت الفترة الزمنية التي خضعت للقياس والتحليل والأختبار عشر سنوات امتدت من (٢٠٠٤ - ٢٠١٣) وذلك لاكتمال بياناتها

اللازمة للقياس والتحليل فضلاً عن كونها السلسلة الزمنية المتاحة منذ تأسيس السوق.

سابعا : مصادر بيانات البحث

اعتمد البحث على المصادر العربية والأجنبية المتاحة من كتب علمية ورسائل وأطاريح جامعية فضلاً عن التقارير السنوية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية لغرض إرساء الجانب النظري للبحث . إما ما يتعلق بالبيانات المالية اللازمة في الجانب التطبيقي للبحث فقد تم الحصول عليها من التقارير السنوية لسوق العراق وأدلة الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق المالي الصادرة عن السوق وللفترة المبحوثة.

ثامنا : الأساليب والمؤشرات الإحصائية المستخدمة في البحث

لغرض تحليل البيانات المالية للبحث فقد تم الاستعانة بالبرنامج الإحصائي الجاهز (SPSS)، ولغرض تحقيق أهداف البحث ، وإثبات صحة فرضيته فقد تم استخدام الأساليب والمؤشرات الإحصائية الآتية :

١- تحليل الانحدار المتعدد.

٢- معامل التحديد (R^2) ومعامل التحديد المعدل (R^{-2}).

٣- اختبار (T) واختبار (F).

٤- اختبار درين واتسن (D.W) واختبار كلاين

٥- الخطأ المعياري للتقدير (Se).

المبحث الثاني

الإطار النظري العام للبحث

أولاً : نشأة وتطور سوق العراق للأوراق المالية

ترجع بداية ظهور السوق المالية في العراق لأول مرة الى مطلع التسعينات من القرن الماضي عندما شُرِع القانون رقم (٢٤) لسنة ١٩٩١م ، وسمي آنذاك بسوق بغداد للأوراق المالية، وكان ظهور السوق نتيجة التحولات الهيكلية التي شهدتها الاقتصاد العراقي منذ منتصف الثمانينات وبداية التسعينات، إذ تم إنشاء العديد من الشركات المساهمة المختلطة والخاصة فضلاً عن الشركات القائمة آنذاك، ونظراً للحاجة الملحة لتداول أسهم تلك الشركات في سوق مال منتظم جاء إنشاء السوق لتداول أسهم وسندات تلك الشركات وحوالات الخزينة

العراقية والسندات الصادرة عن الحكومة العراقية ودوائرها وعن القطاع الاشتراكي المضمونة من قبل وزارة المالية وأية أوراق مالية عراقية وغير عراقية يتقرر التداول بها، وتنمية الإدخارات وتوجيهها خدمة للاقتصاد الوطني فضلاً عن تطوير الوعي الاستثماري عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية ، وتنظيم مهنة الوساطة بتحديد آلية التداول لحماية المتعاملين في السوق (البرزنجي، ٢٠١٠: ٦٨)، هذا وقد افتتح السوق وباشر أعماله رسمياً في ١٩٩٢/٣/٢٣.

وقد تطور سوق بغداد للأوراق المالية تطوراً ايجابياً ملحوظاً ، ورغم الجهود المتواصلة الى الأمام إلا أن هذه الجهود بقيت قاصرة نتيجة معاناة السوق من بعض الظواهر السلبية ، إذ أنها ظلت تعاني من انخفاض سيولة الأوراق المالية المدرجة فيها بسبب محدودية عدد المستثمرين فيها واقتصارها على المستثمرين العراقيين فقط ، فضلاً عن إن هذا السوق قد عانى من ضعف المعلومات المتعلقة بتقويم الأداء بمنظار المخاطرة والعائد معاً

لأسهم الشركات المدرجة والمحافظ القطاعية المتنوعة، ومن سيطرة عدد قليل من المستثمرين على التداول، وتحديد الأسعار بالاعتماد على الشائعات والأساليب الأخرى التي لا تعتمد على العرض والطلب ، وعدم استطاعتها استقطاب صغار المدخرين للاستثمار بها وضعف مساهمتها في تحقيق ونشر الوعي الادخاري والاستثماري في البلد زيادةً على ذلك فقد عانى هذا السوق كذلك من ظاهرة تذبذب أسعار الأسهم وبشكل حاد لسبب رئيس هو ضعف الوعي الاستثماري لدى المواطنين ، وقد أسهم في بروز هذه الظاهرة ظاهرة التضخم في الأسعار بمعدلات عالية وخلال مدة قصيرة أفرزتها ظروف الحصار الاقتصادي الذي تزامن مع بداية ممارسة السوق لنشاطه في عام ١٩٩٢ ، كذلك قانون السوق الذي شرع في ظل ظروف اقتصادية غير طبيعية ، فضلاً عن حداثة التجربة الأمر الذي دفع المشرع إلى اعتماد مبدأ الحيطة والحذر في صياغة معظم مواد القانون، ويضاف لها عدم تناسب عدد الوسطاء مع حجم نشاط السوق وممارسة

المضاربة غير المشروعة(الشرع)، ٢٠١٠: ٢٤٠-٢٤١).

وبعد الاحتلال الأمريكي للعراق سنة ٢٠٠٣ ، توقف سوق بغداد للأوراق المالية عن ممارسة نشاطه وصدر قانون مؤقت تماشياً مع قرار مجلس الأمن الدولي، وعلى وفق قوانين الحرب من قبل سلطة الائتلاف المؤقتة في العراق ، وعلى اعتبار أن قانون سوق بغداد لم يعد يتلاءم مع إمكانية التعامل مع أسواق الأوراق المالية في العالم فجاءت إعادة تأسيس السوق باسم سوق العراق للأوراق المالية(الاعظمي)، ٢٠١٠: ٨٣

(البرزنجي، ٢٠١٠: ٦٨)، والذي تأسس بموجب القانون المؤقت المرقم(٧٤) في ٢٠٠٤/٤/١٨ وأفتتح أعماله رسمياً يوم الخميس الموافق ٢٠٠٤/٦/٢٤(سوق العراق للأوراق المالية/التقرير السنوي الأول، ٢٠٠٤: ١)، وعقدت أول جلسة تداول فيه بأسلوب التداول اليدوي والتسجيل على لوحات بلاستيكية بيضاء، إذ خصصت لوحة لكل شركة مساهمة يجري التداول على أسهمها وبأسلوب المزايدة العلنية المكتوبة (سوق العراق للأوراق

المالية/التقرير السنوي السابع، ٢٠٠٩ : ٥)، أي
كانت صفقات التداول وأوامر الشراء والبيع في
جلسات التداول تنفذ يدوياً بالكتابة على هذه
اللوحات، ويتم التداول على أسهم الشركات
عندما يتطابق سعر الشراء مع سعر البيع وفقاً
للعرض والطلب ثم تجري عملية التسوية
السهمية في اليوم التالي بموجب عقود التحويل
ونقل الملكية في مركز الأيداع يدوياً، وتحدد
اقيامها بموجب تقرير المقاصة والتسوية المالية
بين الدائن والمدين، ولم يكن المشتري قادراً على
بيع أسهمه إلا بعد استلام شهادة الأسهم من
الشركة خلال ستة أيام عمل، أي ان التسوية
المالية كانت تسبق التسوية السهمية (سوق
العراق للأوراق المالية/التقرير السنوي التاسع،
٢٠١٢: ١).

وقد قبل للتداول في سوق العراق للأوراق
المالية أسهم الشركات المساهمة العراقية التي
كانت مدرجة في سوق بغداد المنحل والمستوفية
لشروط الإدراج كما حددها قانون السوق،
وكذلك أسهم الشركات المساهمة الجديدة التي لم
تكن مدرجة سابقاً في سوق بغداد بعد

إستحصال موافقة هيئة الأوراق المالية العراقية
على إدراجها (سوق العراق للأوراق
المالية/التقرير السنوي الأول، ٢٠٠٣ : ٤).

واستناداً للمادة (٦) من القسم (٥) من
القانون رقم (٧٤) اجاز سوق العراق للأوراق
المالية الوسطاء المعتمدين والمجازين من قبل
سوق بغداد للأوراق المالية المنحل ولمن كان
منهم وسيطاً في ٢٠١٣/٣/١٩، وبلغ عدد
شركات ومكاتب الوساطة المالية (٥١) شركة
ومكتب: منها (٢٩) شركة وساطة محدودة
و(٢٢) مصرفاً منها (٥) مصارف حكومية
و(١٧) مصرفاً غير حكومياً (سوق العراق
للأوراق المالية/التقرير السنوي الأول، ٢٠٠٤ :
٢)

لقد مر سوق العراق للأوراق المالية منذ
تأسيسه بمراحل تطور متعاقبة وحقق السوق
أنجازات ونشاطات متعددة، ففي شهر ايلول من
العام ٢٠٠٤ تأسس اتحاد لوسطاء الأوراق
المالية في العراق لأول مرة (سوق العراق
للأوراق المالية/التقرير السنوي الأول، ٢٠٠٤ :
٤)، ويسعى السوق والاتحاد الى تطوير النشاط

الأسهم المتداولة) سوق العراق للأوراق المالية/التقرير السنوي الثالث، ٢٠٠٦: ٣-٩). وفي عام ٢٠٠٧ تم تطبيق قانون الاستثمار المرقم (١٣) لسنة ٢٠٠٦ بعد إقراره من مجلس النواب الموقر من خلال السماح للمستثمرين الغير عراقيين بالتداول في سوق العراق للأوراق المالية وبعد صدور تعليمات هذا الاستثمار من قبل هيئة الأوراق المالية العراقية اعتباراً من شهر آب ٢٠٠٧ لأول مرة في السوق ، وكذلك وافق مجلس الاتحاد الأوربي على الانضمام الى قاعدة بيانات مؤشر (Dow Jones Index)(سوق العراق للأوراق المالية/ التقرير السنوي الرابع، ٢٠٠٧: ٧- ١٠).

وفي عام ٢٠٠٨ تم توقيع عقد الاتفاق مع شركة (MUBASHER) لخدمات المستثمرين لغرض نشر معلومات وبيانات التداول الإلكتروني في سوق العراق للأوراق المالية(Online) الى المشتركين بالإضافة إلى وسائل الإعلام المختلفة، وتم تسجيل جميع الشركات المدرجة في السوق في الوكالة الدولية للترقيم(سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي الخامس، ٢٠٠٨: ١٠- ١١).

المستقبلي خصوصاً في مجال التدريب والتطوير وسن التشريعات الملائمة لحماية حقوق المتعاملين بالأوراق المالية. وفي العام ٢٠٠٥، تمثلت أهم انجازات السوق بتملك السوق لمقر دائم، وبانضمامه في ٢٠٠٥/٩/١٩ الى الاتحاد الأوربي الآسيوي للبورصات The Federation of Euro-Asian Stock Exchanges، الذي يضم ثلاثين بورصة أوربية وآسيوية وعربية ، وإصدار مؤشر السوق لأسعار الأسهم المتداولة (ISX Index) وفق مقاييس صندوق النقد العربي (سوق العراق للأوراق المالية/التقرير السنوي الثاني، ٢٠٠٥: ٧).

وفي العام ٢٠٠٦ تمثلت انجازات السوق بتسجيل عضوية سوق العراق في اتحاد اسواق رأس المال العربية ، و قيام ادارة السوق بتخفيض عمولة الوسيط البالغة(١%) ليكون حدها الأدنى(٠.٠٠٦) سته من الأف من قيمة الصفقة من اجل تنشيط عمليات التداول، وقد حقق هذا الأجراء نجاحاً مباشراً في تشجيع الاستثمار خصوصاً مع حالة انخفاض اسعار

وفي عام ٢٠٠٩ تمثلت أهم نشاطات السوق بتطور اليات التداول الى اليات التداول الإلكتروني، واستبدلت اللوحات البلاستيكية بمحطات التداول الإلكتروني في مقر السوق، اذ عقدت أولى جلسات التداول الإلكتروني في سوق العراق يوم الأحد الموافق ١٩/٤/٢٠٠٩، واعتباراً من ٧/٥/٢٠٠٩، أصبحت جميع الجلسات تنفذ بالية التداول الإلكتروني وعددها ثلاث جلسات اسبوعياً، ثم زيد عدد الجلسات الأسبوعية الى خمس جلسات اعتباراً من نوفمبر ٢٠٠٩ (سوق العراق للأوراق المالية)/التقرير السنوي السادس، ٢٠٠٩: ٣)، وتجري حالياً عمليات بيع وشراء الأوراق المالية- اسهم الشركات المساهمة العراقية المدرجة- وفقاً لتعليمات وقواعد التداول الإلكتروني، ولا يتم التداول مباشرة بين المستثمر البائع والمستثمر المشتري، وإنما يتم من خلال وسطاء ومخولين مؤهلين ومرخص لهم للعمل في البورصة من قبل الهيئة والسوق، كما ان الصفقات تتم من خلال نظام الإلكتروني يتلقى جميع أوامر البيع وأوامر الشراء

ويقوم بالمقابلة بينهما على اساس السعر والكمية المحددة في كل أمر (سوق العراق للأوراق المالية)/التقرير السنوي التاسع، ٢٠١٢: ٣)، واصبحت عملية نقل الملكية تتم لحظياً وفقاً لنظام التداول Equator، والتسويات المالية تتم بعد الجلسة مباشرة، أي ان التسويات السهمية والمالية تتم في نفس الوقت (سوق العراق للأوراق المالية)/التقرير السنوي العاشر، ٢٠١٣: ١).

وتميز عام ٢٠١٠ بنشاطات عديده الى جانب نشاط التداول الإلكتروني والأيداع المركزي أهمها تخفيض عمولة شركات الوساطة من التداول بالأوراق المالية وتخفيض عمولة السوق، وانتخاب السوق في عضوية لجنة المدراء التنفيذيين في اتحاد البورصات الأوربية الآسيوية وللمرة الثانية (سوق العراق للأوراق المالية)/التقرير السنوي السابع، ٢٠١٠: ٤).

وفي العام ٢٠١١ تم إطلاق خدمة البث اليومي لشريط الاسعار والمعلومات عبر الموقع الإلكتروني لسوق العراق اثناء انعقاد جلسات التداول، والذي بدء تنفيذه لأول مرة اعتباراً من

شهر كانون الأول ٢٠١١ عبر موقع
MUBASHER (سوق لعراق للأوراق
المالية)/التقرير السنوي الثامن، ٢٠١١: ١٤).

وفي عام ٢٠١٢ تم استحدث قطاع جديد
في السوق، وهو قطاع الاتصالات ، وذلك بعد
قبول ادراج شركة اسيا سيل كشركة مساهمة
خاصة(سوق) العراق للأوراق
المالية/التقرير السنوي التاسع، ٢٠١٢: ٩).

وتمثلت أهم انجازات السوق في عام
٢٠١٣ بأطلاق رقم قياسي جديد(مؤشر
السوق) ٣٧ Isx Price Index اعتباراً من
شهر شباط إذ أستبعدت الشركات المشطوبة
وضعيفة التداول التي كانت في العينة السابقة
وتم اضافة شركة جديدة تمثل قطاع الاتصالات
وهي شركة أسيا سيل ، وكذلك تم الاتفاق مع
جريدة المشرق على نشر التقرير الشهري في
الأسبوع الأول من كل شهر وبصفحة كاملة
كجزء من وسائل الأفصح عن مؤشرات السوق
والتوعية بنشاطه(سوق العراق للأوراق
المالية)/التقرير السنوي العاشر، ٢٠١٣: ١-
(٢٤).

ثانياً : إدارة وتنظيم السوق

تتركز مهام سوق العراق للأوراق المالية
في تنظيم جلسات التداول ورقابة التعامل
بالأوراق المالية ، والرقابة والأفصح والتداول
المستمر على اسهم الشركات المساهمة المدرجة
فيه بالإضافة الى الرقابة على عمليات التداول
، والرقابة على الملاءة المالية لأنشطة شركات
الوساطة وفقاً للتعليمات والقواعد المنظمة لهذه
العمليات (سوق العراق للأوراق
المالية/التقرير السنوي التاسع، ٢٠١٢: ١).

ويتولى ادارة سوق العراق مجلس
المحافظين، ويتكون هذا المجلس من تسعة
أعضاء مهمتهم الرئيسية هي تنظيم السوق
ورسم السياسة العامة له والإشراف على
نشاطاته(سوق العراق للأوراق
المالية/التقرير السنوي الأول، ٢٠٠٤: ٢)،
وتشكل مجلس المحافظين في العام ٢٠٠٤
بموجب قانون الأوراق المالية المؤقت ، وتم
تسمية أعضائه من قبل مجلس الحكم العراقي
ونشرت بالوقائع العراقية بالعدد (٣٩٨٣)
الصادر في نيسان ٢٠٠٤(سوق العراق
لأوراق المالية/التقرير السنوي الثاني، ٢٠٠٥:
٦)، وعلى وفق قانون السوق يتم تعيين أعضاء

المجلس عن طريق الاقتراع السري كل سنة (الزبيدي، ٢٠٠٩: ٢٠)، اذ تنتهي ولاية هذا المجلس بعد مرور سنة واحدة من انتخابه، وبعدها تتم الدعوة الى تنظيم وعقد انتخابات جديدة من قبل الهيئة العامة لسوق العراق لانتخاب مجلس جديد تستمر دورته لمدة سنة واحدة ايضاً، وبموجب تعليمات تقرها الهيئة وتنتشر في جريدة الصباح.

وجاء في وثيقة تنظيم السوق تحديد لموقعه ومسؤولياته وشخصيته القانونية وكالاتي: (سوق العراق للأوراق المالية، التقرير السنوي السادس، ٢٠٠٩: ٦)

١- يكون المركز الرئيسي للسوق في بغداد ولا يوجد ما يمنع دون فتح فروع في مدن عراقية أخرى.

٢- تكون مسؤولية السوق محدودة بالأصول المملوكة له ولا تشمل الأصول المملوكة للأعضاء.

٣- لن يكون السوق مسؤول عن أية التزامات ترتبت أو قد تترتب على سوق بغداد للأوراق المالية.

٤- السوق شخصية معنوية مستقلة إدارياً ومالياً عن الحكومة العراقية، وله الحق في تملك الأموال المنقولة والغير منقولة وبضمنها العقارات. ويلتزم بتعليمات هيئة الأوراق المالية طبقاً لقانون الأوراق المالية المؤقت أو أي قانون آخر يحل محله.

٥- للسوق حق رفع الدعاوي أمام المحاكم أو الهيئات التحقيقية أو أمام أية سلطة أخرى على أن يمثل بواسطة رئيس مجلس المحافظين أو بواسطة شخص مخول من قبله.

٦- السوق مؤسسة منظمة تنظيمياً ذاتياً مستقلاً إدارياً ومالياً لا يستهدف الربح وتعود ملكيته للأعضاء. ويجب إن تكون تعاملاته التجارية المشتركة مع الغير بطريقة تجارية ولا تتناقض مع القانونين المؤقت والدائم والنظام الداخلي والتعليمات الأخرى للهيئة أو السوق، وعند التصفية يجب إن تستند إدارة السوق على القانون المؤقت أو الدائم أو النظام أو التعليمات الأخرى للهيئة أو السوق.

ثالثاً : تعريف وأهداف السوق

يَعْرِفُ سوق العراق للأوراق المالية بأنه مؤسسة منظمة تنظيمياً ذاتياً مستقلة إدارياً ومالياً لا يستهدف الربح في أعماله وتعود ملكيته للأعضاء، وتعاملاته مع الغير تجارية ولا تتناقض مع القانونين المؤقت والدائم والنظام الداخلي للسوق والتعليمات الصادرة عن الهيئة، وهو خاضع لرقابة هيئة الأوراق المالية (سوق العراق للأوراق المالية/التقرير السنوي العاشر، ٢٠١٣: ٣).

ويسعى سوق العراق للأوراق المالية الى تحقيق الأهداف التالية: (سوق العراق للأوراق المالية/التقرير السنوي الثامن، ٢٠١١: ٥) (سوق العراق للأوراق المالية/التقرير السنوي التاسع، ٢٠١٢: ٣).

١- تنظيم وتدريب أعضائه والشركات المدرجة فيه بطريقة تتناسب مع هدف حماية وتعزيز ثقة المستثمرين به.

٢- تعزيز مصالح المستثمرين بسوق حرة أمينة ، فعالة ، تضامنية ، تنافسية ، وتنسم بالشفافية.

٣- تنظيم وتبسيط تعاملات الأوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنتظمة وبضمنها عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات.

٤- تنظيم تعاملات أعضائه بكل ماله صلة بشراء وبيع الأوراق المالية وتحديد حقوق والتزامات الأطراف ووسائل حماية مصالحهم المشروعة.

٥- تطوير سوق المال في العراق بما يخدم الاقتصاد الوطني ومساعدة الشركات في بناء رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار.

٦- توعية المستثمرين العراقيين والأجانب بشأن فرص الاستثمار في السوق.

٧- جمع وتحليل ونشر الإحصاءات والمعلومات الضرورية لتحقيق الأهداف المنصوص عليها في النظام الداخلي.

٨- التواصل مع أسواق الأوراق المالية في العالم العربي والأسواق العالمية بهدف تطوير السوق.

٩- القيام بخدمات ونشاطات ضرورية أخرى لدعم أهدافه.

رابعاً : النسب المالية الصادرة عن السوق

ابتداء سوق بغداد للأوراق المالية(سوق العراق للأوراق المالية حالياً) بعد تأسيسه بإلإفصاح عن(١٧) نسبة مالية في ادلتة المالية المنشورة عن كل شركة من الشركات المدرجة فيه ، وبضمنها المصارف التجارية ، وتعتبر هذه النسب عن نواحي مختلفة لأنشطة المصارف المنضوية ضمن القطاع المصرفي، وهذه النسب هي : (سوق بغداد للأوراق المالية/دليل الشركات المساهمة المدرجة في السوق، ٢٠٠٢: ٧٩ - ٩٣).

نسبة دوران السهم ، ربحية السهم ، مكرر الإرباح ، العائد على الموجودات ، العائد على حقوق المساهمين ، نسبة الملكية ، المطلوبات للغير إلى الموجودات ، حقوق المساهمين الى الودائع ، نسبة التداول ، سعر إغلاق السهم الى قيمته الدفترية ، الإرباح الموزعة نقداً إلى العائد ، العائد على رأس المال المدفوع ، الأرباح الموزعة نقداً الى راس المال المدفوع ، حقوق المساهمين إلى القروض ، النقد والاستثمارات إلى الودائع ، القروض الى الموجودات ، القروض إلى الودائع.

ومنذ عام ٢٠٠٤ توقفت إدارة السوق عن الإفصاح عن النسب الثمان الأخيرة المشار اليها أعلاه ، وقامت باستبدالها بخمس نسب مالية جديدة تم إضافتها الى النسب المالية التسعة المتبقية أعلاه وهذه النسب هي : نسبة المطلوبات المتداولة إلى حقوق المساهمين ، نسبة رأس المال العامل الى حقوق المساهمين ، نسبة الموجودات الثابتة إلى حقوق المساهمين ، نسبة الاستثمارات الى الودائع ، ونسبة النقد الى الودائع .

وبهذا أصبح عدد النسب المالية المفصّل عنها من قبل ادارة السوق (١٤) نسبة مالية بدلاً من(١٧) نسبة مالية وهي كالاتي:(سوق العراق للأوراق المالية/دليل الشركات المساهمة المدرجة في السوق، ٢٠٠٦: ١-١٧)(سوق العراق للأوراق المالية/دليل الشركات المساهمة المدرجة في السوق، ٢٠٠٨: ٨ - ٢٨).

نسبة دوران السهم ، العائد على الموجودات ، العائد على حقوق المساهمين ، العائد على السهم ، نسبة الملكية ، مكرر الإرباح ، نسبة التداول ، حقوق المساهمين إلى

الودائع ، المطلوبات للغير إلى الموجودات ،
المطلوبات المتداولة إلى حقوق المساهمين ،
رأس المال العامل إلى حقوق المساهمين ،
الموجودات الثابتة إلى حقوق المساهمين ،
الاستثمارات إلى الودائع ، النقد إلى الودائع.

وبعد العام ٢٠٠٧ ، أقدمت إدارة السوق
على اختزال النسب المالية التي تصدرها في
دليلها إلى (٧) نسب مالية فقط ، وقامت
بتوحيدها لجميع القطاعات المدرجة في السوق ،
وبضمنها القطاع المصرفي ، وهذه النسب هي
: (سوق العراق للأوراق المالية/دليل الشركات
المساهمة المدرجة في السوق، ٢٠١١: ١-٤٣).

نسبة دوران السهم ، العائد على السهم ،
نسبة الملكية ، مكرر الإرباح ، نسبة التداول ،
القيمة الدفترية للسهم ، نسبة توزيع الإرباح .
وفيما يلي توضيح لكل نسبة وكيفية حسابها.

١ - نسبة دوران السهم

وتقاس النسبة المئوية لتداول أسهم مصرف
معين أو مجموعة مصارف داخل قطاع واحد
للتعرف على نشاط هذه الأسهم في سوق
التداول خلال فترة زمنية

معينة (الدعمي، ٢٠٠٨: ١١٠) (الموسوي،

٢٠٠٩ : ٥٧)، إذ تقاس مدى الإقبال على
السهم في السوق المالية ممثلاً بعدد الأسهم
المتداولة في الصفقات المالية التي تحدث على
السهم (مطر، ١٩٩٩: ٢٣٣)، وتحسب هذه
النسبة بقسمة عدد الأسهم المتداولة (أو القابلة
للتداول) خلال السنة أو خلال أي فترة زمنية
على عدد الأسهم المدرجة في البورصة (هندي
وقرياقص، ١٩٩٧: ١٠٢) ، وكما في المعادلة
التالية: (سوق العراق للأوراق المالية/دليل
الشركات المساهمة المدرجة في
السوق، ٢٠٠٨: ٧)

نسبة دوران السهم = عدد الأسهم المتداولة

خلال السنة ١ عدد الأسهم المدرجة

٢ - العائد على السهم (ربحية السهم)

تمثل ربحية السهم العادي حصة السهم
من الأرباح الصافية المتحققة للمصرف
والمتاحة لحملة الأسهم العادية ، أو بعبارة أخرى
مقدار صافي الدخل المكتسب لكل سهم من
الأسهم العادية المصدرة من قبل المصرف

(Horngren and)

٢٠٠٨: ٧٧٤، Harrison.J)، وتحسب هذه

النسبة من تقسيم صافي الدخل على عدد الأسهم العادية المصدرة، وكما في المعادلة الآتية (Berk and Demarzo, 2007: 28).

ربحية (عائد) السهم = صافي الدخل ١ عدد الأسهم العادية المصدرة
٣ - نسبة الملكية

تبين هذه النسبة مدى اعتماد المصرف على حقوق المساهمين (حقوق الملكية) في تمويل موجوداته (استثماراته) ، إذ توضح نسبة مساهمة المالكين في تكوين الهيكل المالي للمصرف، وتحسب هذه النسبة بتقسيم حقوق المساهمين (المالكين) على مجموع الموجودات، وكما في المعادلة الآتية: (سوق العراق للأوراق المالية/ دليل الشركات المساهمة المدرجة في السوق، ٢٠٠٨: ٧)

نسبة الملكية = حقوق المساهمين ١ مجموع الموجودات

٤ - مكرر (مضاعف) الأرباح

تعد هذه النسبة من المؤشرات العالمية في بورصة الأوراق المالية ، وتكتسب أهميتها كونها

تعكس حالة التفاضل والتشاؤم بشأن الأسعار السوقية للأسهم (النعمي والتيمي، ٢٠٠٨: ١٠٧)، إذ تمثل إحدى مقاييس القيمة السوقية ، ويطلق على هذه النسبة نسبة السعر إلى الربحية-Price Earnings Ratio ، وتقاس هذه النسبة مقدار ما يرغب المستثمرون في السوق المالية دفعه مقابل كل دينار من الأرباح الحالية للسهم (Ross, et. al., 2008: 65) ، إذ تكشف هذه النسبة عن تقييم المستثمر للسهم ، وتحسب هذه النسبة من تقسيم سعر السهم العادي في السوق المالية (سعر الإغلاق) على ربحية (عائد) السهم ، وكما في المعادلة الآتية : (هندي، ٢٠١٠: ١٠٧) (العامري، ٢٠٠٧: ١٢٠).

مكرر الأرباح = سعر السهم (سعر الإغلاق) ١ ربحية (عائد) السهم

٥ - نسبة التداول

وهي إحدى النسب المالية المشهورة والمستخدممة بشكل واسع جدا لقياس السيولة أو الملاءة قصيرة الأجل للمصرف (Brigham) (Ross, et. al., 2008: 57)

٤٤٤:٢٠٠٥)، and Ehrhardt)، إذ تؤثر هذه النسبة مدى قدرة المصرف على سداد المطلوبات (الخصوم) المتداولة التي هي التزامات قصيرة الأجل من الموجودات (الأصول) المتداولة التي يمكن تحويلها إلى نقد في الأجل القصير (هندي، ٢٠١٠: ٧٤) وتحسب هذه النسبة بقسمة الموجودات المتداولة للمصرف على المطلوبات المتداولة، وكالاتي: (Cornett, et. al, ٢٠٠٩: ٧٠).

نسبة التداول = الموجودات المتداولة ١
المطلوبات المتداولة

٦ - القيمة الدفترية

تعبر هذه النسبة عن نصيب السهم العادي من قيمة رأس المال المدفوع، وعلاوات الإصدار الناتجة عن الأصدار الجديد للأسهم العادية بسعر يفوق القيمة الاسمية للسهم، والاحتياطات، والإرباح المحتجزة (العامي، ٢٠١٠: ٤٧٦)، وتعد هذه القيمة بمثابة مؤشراً لمتانة المركز المالي عند مقارنتها بالقيمة الاسمية للسهم (النعمي والخرشة، ٢٠٠٧: ١٦٣)، فهي مؤشراً لقوة حقوق المالكين، لذلك فإن نموها من المؤشرات المهمة للمستثمر لتدل

على قدرة الشركة في التوسع والاستمرار (النعمي والتميمي، ٢٠٠٩: ١٢٩)، وتعد هذه القيمة من مؤشرات سوق الأوراق المالية المهمة، فهي تمثل مؤشراً للحد الأدنى الذي يجب أن تكون عليه قيمة السهم في السوق، لذا فهي تلعب دوراً مهماً في تقويم الاستثمار بالأسهم العادية، لأنها تؤثر قدرة المصرف على تحقيق العوائد لحملة الأسهم العادية (التميمي وسلام، ٢٠٠٤: ٣٧)، وكلما اشترى المستثمر السهم بقيمة مقاربة لقيمتها الدفترية كان ذلك أفضل من الناحية الاستثمارية لأن قيمة السهم المدفوعة تكون مغطاة ومؤمنة بأصول الشركة المتاحة، وتتغير هذه القيمة باستمرار لاعتمادها على ربحية الشركة عامة وعلى الأرباح المحتجزة خاصة، وتحسب هذه النسبة من تقسيم حق الملكية على عدد الأسهم المصدرة، وكما في المعادلة الآتية: (علي، ٢٠١٠: ٩٠)

القيمة الدفترية = حق الملكية ١ عدد الأسهم
العادية المصدرة

٧ - نسبة الإرباح الموزعة

الأسهم العادية التي يتاجر بها المستثمرون في الأسواق المالية (Hampeton, ١٩٩٦: ٣٦٧).

ومن مراجعة الأدبيات المالية المعاصرة يتضح أن الهدف الرئيس الذي ينبغي أن توجه نحوه معظم القرارات المالية هو تعظيم ثروة المساهمين (المالكين) من خلال تعظيم قيمة الأسهم العادية التي يمسكونها ، ومن ثم فإن سر نجاح المصرف والإدارة المالية فيه يكمن في تعظيم تلك القيمة (شومان، ٢٠٠٥ : ٤٩) ، إذ تبنت الغالبية العظمى من المؤلفات والكتابات في حقل التمويل مبدأ تحقيق الحد الأقصى لأسعار الأسهم العادية في الأجل الطويل (ويستون وبرجام ، ١٩٩٣ : ٢٦) ، فقد تبين أن هذا الهدف لا يصب في مصلحة حملة الأسهم وحدهم ، بل يصب أيضا في صالح المجتمع ككل ، وهو بذلك قد تفوق على الهدف التقليدي للمصرف الذي يدعو إلى تعظيم الإرباح (علي، ٢٠١٠ : ٢٠) ، لذا ينبغي على المدراء الماليين ان يركزوا على اسعار الأسهم في السوق المالية كمقياس للمنفعة القصوى للمساهمين، والسبب في ذلك هو ان

وهي تمثل نسبة الإرباح الموزعة لحملة الأسهم العادية (المساهمين) من جملة الإرباح المتحققة والمتاحة للتوزيع لهم (عقل، ٢٠٠٦ : ٣٣٨) ، وتحسب هذه النسبة بقسمة التوزيعات التي حصل عليها المساهمين على صافي الربح المتحقق والمتاح لهم ، أي صافي الربح بعد الضريبة مطروحا منه التوزيعات التي حصل عليها حملة الأسهم الممتازة ، وكما في المعادلة الآتية : (هندي، ٢٠١٠ : ١٠٨)

نسبة الأرباح الموزعة = الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية / الأرباح المتحققة لحملة الأسهم العادية

خامسا : أسعار الأسهم العادية

إن سعر السهم هو القيمة التي تتداول (تباع وتشتري) بها الأسهم في سوق الأوراق المالية ، فهو يعكس ما يدفعه المستثمر فعليا مقابل الحصول على السهم العادي في سوق الأوراق المالية (النصار، ٢٠٠٢ : ٩) ، ويتحدد هذا السعر من تفاعل قوى العرض والطلب على

(١) يصور عملية تعظيم سعر السهم. (ظ: الشكل في ملحق البحث).

Source: (Gitman, ٢٠٠٠: ١٧)

ونظراً لتعدد وتغير العوامل التي تؤثر في تحديد سعر السهم ، فإن هذا السعر لا يتسم بالثبات ، بمعنى أنه يتغير تبعاً لتغير تلك العوامل ، ومنها توقعات المستثمرين لربحية المصرف في المستقبل ، ولمقدار الإرباح المتوقع توزيعها، ولمخاطرة الأسهم ، وللظروف الاقتصادية والسياسية المتوقعة ، وعادةً ما يداخل هذه التوقعات عنصر الإشاعات وعدم اعتمادها على التحليل السليم فضلاً عن عوامل أخرى كحجم الطلب والعرض على الأسهم ، والظروف العامة السائدة في السوق(النصار، ٢٠٠٢: ٢٩-٣٠).

المبحث الثالث

الجانب التطبيقي للبحث

أولاً : توصيف النموذج القياسي

تعد عملية توصيف النموذج وتحديد خطورة مهمة لبناء أي نموذج قياسي سواء أكان هذا النموذج معادلة منفردة أم مجموعة من المعادلات، ويعتمد ذلك على طبيعة الظاهرة

الاسعار تعكس نتائج تقويمات السوق للعوائد المتوقعة للمصرف خلال الزمن والمخاطرة المصاحبة لتلك العوائد ولعوامل أخرى كثيرة ، كما ان المعلومات والبيانات الخاصة بأسعار الأسهم تكون متاحة في الاسواق المالية إذ يمكن الحصول عليها بسهولة(ويستون ويرجام، ١٩٩٣: ٢٩)(العامي، ٢٠٠١: ١٩).

فالسوق المالي يكون صورة عن اعمال المصرف وعلى هذا الاساس يقيمه ، فاذا ما توقع السوق لمصرف ما اداءً جيداً بالمستقبل ، فسيزداد الطلب على اسهم المصرف ، وينعكس ذلك على زيادة سعر سهمه في السوق ، وبالعكس فاذا كانت توقعات السوق للمصرف عكس ذلك ، انخفض سعر السهم فتقيم السوق للمصرف ينعكس في سعر سهمه(النعمي وآخرون، ٢٠٠٧: ٣٢)، لذا ينبغي على المدير المالي للمصرف عندما يدرس أي قرار مالي او عمل محتمل أن يأخذ بنظر الاعتبار تأثيره على سعر سهم المصرف في السوق المالية ، وان يقبل ويتخذ فقط تلك الاعمال والقرارات المالية التي يتوقع أن تزيد سعر السهم، والشكل

المالية قصيرة الأجل، وتحسب بقسمة الموجودات المتداولة للمصرف على مطلوباته المتداولة.

٤- (نسبة دوران السهم X_4) : وتقيس النسبة المئوية لتداول أسهم مصرف معين أو مجموعة مصارف داخل قطاع واحد للتعرف على نشاط هذه الأسهم في سوق التداول خلال فترة زمنية معينة، ويحسب هذا المؤشر بقسمة عدد الأسهم المتداولة للمصرف على عدد الأسهم المصدرة.

٥- (القيمة الدفترية للسهم X_5) : وهي مقياس محاسبي لثروة السهم الواحد من حقوق الملكية، إذ تبين هذه النسبة حصة السهم العادي من رأس المال المدفوع والاحتياطيّات والأرباح المحتجزة للمصرف، وتحسب هذه النسبة بقسمة حقوق المساهمين على عدد الأسهم المصدرة (رأس المال المكتتب به).

٢- المتغير التابع (المعتمد)

تمثل هذه المتغير بمعدل سعر السهم للمصارف التجارية ، ويحسب بقسمة حجم التداول على عدد الأسهم المتداولة.

الاقتصادية أو المالية المراد دراستها، وفيما يتعلق بالبحث الحالي فإن متغيرات النموذج توصف على النحو الآتي :

١- المتغيرات المستقلة

تتمثل المتغيرات المستقلة للبحث بالنسب المالية المُعدّة والصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية للمصارف التجارية عينة البحث المدرجة بالسوق وهي:

١- (ربحية السهم X_1) : وتمثل نصيب السهم من صافي الدخل المتحقق والمتاح لحملة الأسهم (المساهمين)، وتحسب من قبل السوق بقسمة صافي الربح بعد الضريبة على عدد الأسهم المصدرة.

٢- (نسبة الملكية X_2) : وتشير الى مدى اعتماد المصرف على التمويل الممّلك في تمويل إستثماراته مقارنة بالتمويل المقترض، وتحسب بقسمة حقوق الملكية (المساهمين) على مجموع الموجودات.

٣- (نسبة التداول X_3) : وهي مؤشر للملاءة (السيولة) المالية قصيرة الأجل ، إذ تقيس قدرة المصرف على الوفاء بالتزاماته

ثانياً : صياغة النموذج

اعتماداً على توصيف النموذج القياسي وتحديد المتغيرات المستقلة للبحث المتمثلة بالنسب المالية الصادرة عن السوق والمتغير المعتمد المتمثل بسعر سهم المصارف التجارية تم صياغة النموذج القياسي وعلى النحو الآتي:

$$Y = B_0 + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + B_4X_4 + B_5X_5 + u_i$$

إذ إن :

$$Y = \text{معدل سعر السهم}$$

$$X_1 = \text{ربحية السهم}$$

$$X_2 = \text{نسبة الملكية}$$

$$X_3 = \text{نسبة التداول}$$

$$X_4 = \text{نسبة دوران السهم}$$

$$X_5 = \text{القيمة الدفترية للسهم}$$

$$= (B_0, B_1, B_2, B_3, B_4, B_5) = \text{معلمت}$$

النموذج.

$$u_i = \text{المتغير العشوائي.}$$

ثالثاً : طبيعة تأثير المتغيرات المستقلة للدراسة

على المتغير التابع

من مراجعة أدبيات الفكر المالي

المعاصر النظرية والتطبيقية، يمكن توصيف

التأثير والتوقع المسبق بإشارة كل متغير من المتغيرات المستقلة في تأثيره على المتغير التابع ، لاعتقادنا بان النسب المالية لها تأثير بسعر السهم، وهذه التأثير يكون متبايناً من حيث المقدار والاتجاه (الشكل) تبعاً لطبيعة المتغير ، وعلى النحو الآتي:

١- تأثير ربحية السهم على سعر السهم

تعد هذه النسبة من المؤشرات المالية التي يسترشد بها المستثمرين في السوق المالية عند الإستثمار بالأسهم، إذ يهتم المستثمرين بالربحية المتوقعة للشركة، وبالاخص ربحية السهم العادي الواحد على اعتبار أن تحقيق ربحية عالية تنعكس بشكل زيادة على ما يحصل عليه حامل السهم من توزيعات نقدية، فالمستثمرين في السهم العادي يسعون الى كسب عائد على استثماراتهم عن طريق مقسوم الارباح المدفوع أو الزيادة في سعر السهم في السوق، وكلاهما دفع مقسوم الارباح النقدي وارتفاع سعر السهم يرتبط بقدرة الشركة على تحقيق الأرباح، ومن ثم من المتوقع أن تؤثر هذه النسبة تأثيراً طردياً على سعر السهم في السوق.

٢- تأثير نسبة الملكية على سعر السهم

تعتمد المصارف على التمويل جزئيه الممتهك والمقترض في تمويل موجوداتها، وكلما زادت نسبة التمويل الممتهك ، كلما زادت قدرة المصارف على مواجهة المخاطر في الموجودات عامة من رأسمالها وتدعيم ثقة المودعين والسلطات الرقابية، ومن ثم فهناك تأثير إيجابي نسبة الملكية على سعرهم المصرف.

٣- تأثير السيولة المصرفية على سعر السهم
تعد السيولة احد المؤشرات المهمة في الجهاز المصرفي بصورة عامة، إذ يتعلق هذا المؤشر بسمعة ومصداقية وثقة الجمهور أو المتعاملين بالجهاز المصرفي، فالسيولة سواء كانت بصورة نقد في الصندوق أو نسبة احتياطي قانوني لدى المصرف المركزي أو في صورة أرصدة لدى المصارف الأخرى وغيرها تؤدي الى حجب جزء من الأموال عن التوظيف والاستثمار ، لذا من المتوقع أن تؤثر نسبة التداول كمؤشر للسيولة المصرفية عكسياً على سعر السهم.

٤- تأثير معدل دوران السهم على سعر السهم

يعد هذا المعدل من المؤشرات المهمة التي تعتمد في أغلب الدراسات المالية، ويقاس سيولة رأس المال، فهو مؤشر لسيولة السوق المالية ، ويتوقع أن تكون تأثيره إيجابياً على سعر السهم.
٥- تأثير القيمة الدفترية للسهم على سعر السهم

تمثل هذه النسبة حقوق المساهمين في المصرف على أساس السهم الواحد. وكلما كان سعر السهم قريباً جداً من القيمة الدفترية أو أقل من القيمة الدفترية فإن السهم يكون عندئذ في وضعية "الشراء" لأن خطر الانخفاض يمكن تجاهله. وهكذا فإن القيمة الدفترية تمثل تقديراً محافظاً لقيمة المصرف. إذ تعد هذه القيمة مؤشر للحد الأدنى الذي يجب أن تكون عليه قيمة السهم في السوق المالية ، ومن ثم من المتوقع أن يكون تأثيرها طردياً على سعر سهم المصرف السوقي.

رابعاً : مناقشة نتائج تحليل وأختبار تأثير النسب المالية على سعر السهم

لقياس مدى وطبيعة تأثير النسب المالية المتعلقة بالمصارف التجارية المساهمة عينة

البحث ، والتي يقوم سوق العراق للأوراق المالية بإعدادها ونشرها في إدلته المالية كجزء من وظيفته المتمثلة بالإفصاح المالي على أسعار الأسهم العادية لتلك المصارف، وللفترة المدروسة (٢٠٠٤ - ٢٠١٣) ، فقد تم استعمال تحليل الانحدار الخطي المتعدد في تحليل البيانات (النسب) المالية الواردة في الجداول (١، ٢، ٣، ٤، ٥، ٦) والمرفقة في ملحق البحث، وقد استعمل البرنامج الإحصائي الجاهز (SPSS.Version ١٧) في تقدير تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بالنسب المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية للمصارف التجارية، (إذ يصدر سوق العراق المالي سبعة نسب مالية في أدلته للشركات المساهمة المدرجة فيه ، وقد تم تحليل خمساً منها في الجانب التطبيقي للبحث، واستبعدت اثنتان فقط من التحليل وهما : نسبة توزيع الأرباح (نسبة المقسوم) ومكرر الأرباح (نسبة السعر/الربح) وذلك لعدم الإفصاح عنها من قبل السوق في أدلته المالية ولاغلب السنوات المدروسة)، وهي: (ربحية (عائد) السهم (X_1) ، نسبة الملكية (X_2) ، نسبة التداول (X_3) ، معدل دوران السهم (X_4) ، والقيمة الدفترية للسهم (X_5) ، على المتغير المعتمد المتمثل بأسعار أسهم المصارف التجارية في السوق (Y) ، وكما تم توصيفها مسبقاً. وظهرت نتائج التقدير على النحو الآتي :

نتائج تقدير وتحليل تأثير النسب المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية على أسعار أسهم المصارف التجارية في السوق للفترة (٢٠٠٤ - ٢٠١٣)

$$Y = - 15.979 + 19.058 X_1 + 0.472 X_2 - 11.655 X_3 - 0.127 X_4 + 15.778 X_5$$

$$t : (4.225) \\ (2.024) \quad (-2.032) \quad (-4.163) \\ (3.037)$$

$$R = 98.3 \% \quad R^2 = 96.7 \%$$

$$F = 23.417 \quad \text{Sig} = 0.000$$

$$R^{-2} = 92.6 \% \quad \text{Se}$$

$$= 0.672748 \quad D.W = 1.147$$

يتضح من نتائج التحليل وجود علاقة ارتباط قوية جداً بين النسب المالية المعدة

البحث ، والتي يقوم سوق العراق للأوراق المالية بإعدادها ونشرها في إدلته المالية كجزء من وظيفته المتمثلة بالإفصاح المالي على أسعار الأسهم العادية لتلك المصارف، وللفترة المدروسة (٢٠٠٤ - ٢٠١٣) ، فقد تم استعمال تحليل الانحدار الخطي المتعدد في تحليل البيانات (النسب) المالية الواردة في الجداول (١، ٢، ٣، ٤، ٥، ٦) والمرفقة في ملحق البحث، وقد استعمل البرنامج الإحصائي الجاهز (SPSS.Version ١٧) في تقدير تأثير المتغيرات المستقلة والمتمثلة بالنسب المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية للمصارف التجارية، (إذ يصدر سوق العراق المالي سبعة نسب مالية في أدلته للشركات المساهمة المدرجة فيه ، وقد تم تحليل خمساً منها في الجانب التطبيقي للبحث، واستبعدت اثنتان فقط من التحليل وهما : نسبة توزيع الأرباح (نسبة المقسوم) ومكرر الأرباح (نسبة السعر/الربح) وذلك لعدم الإفصاح عنها من قبل السوق في أدلته المالية ولاغلب السنوات المدروسة)، وهي: (ربحية (عائد) السهم (X_1) ، نسبة الملكية (X_2) ، نسبة التداول (X_3) ، معدل

والمنشورة من قبل إدارة سوق العراق للأوراق المالية في إدلته المالية وسعر سهم المصارف التجارية المدرجة بالسوق، إذ بلغت قيمة معامل الارتباط (R) بين هذه المتغيرات (98.3%).

وتبين من نتائج التقدير ثبوت معنوية النموذج المقدر ككل عند مستوى معنوية (1%) وذلك بحسب اختبار (F) إذ بلغت قيمتها المحسوبة (23.417) وهي أعلى بكثير مقارنة بقيمتها الجدولية والبالغة (10.02) بدرجات حرية ($F, 0.01, 7_1 = 5, 7_2 = 4$).

وتكشف من نتائج التحليل تباين تأثير المتغيرات المستقلة (النسب المالية) في المتغير المعتمد (سعر السهم)، إذ كان للمتغيرات المستقلة (ربحية السهم X_1)، (القيمة الدفترية للسهم X_0) و(نسبة التداول X_3) التأثير الأكبر على المتغير التابع (Y)، وكما أشرت ذلك قيم معاملات الانحدار (التأثير) المقدرة للنموذج، والتي بلغت للمتغيرين الأول والثاني ($10.778, 19.008$) على التوالي، وهذا يعني أن زيادة ربحية السهم (X_1)، والقيمة الدفترية للسهم (X_0) للمصارف التجارية عينة البحث

بنسبة (1%)، أي وحدة واحدة سيؤدي إلى زيادة سعر سهم المصارف (Y) في سوق العراق المالي بمقدار ($10.778, 19.008$) دينار على التوالي. وهذا يعني وجود تأثير طردي لهذين المتغيرين على سعر السهم. في حين كان للمتغير الثالث (نسبة التداول) تأثيراً عكسياً كبير على سعر سهم المصارف، إذ بلغت قيمة معامل الانحدار لهذا المتغير (-11.655)، وهذا يعني أن زيادة السيولة المصرفية تنعكس سلباً على سعر سهم المصرف السوقي. بمعنى آخر، أن زيادة نسبة التداول وحده واحده يترتب عليه انخفاض القيمة السوقية لسهم تلك المصارف في سوق العراق المالي بمقدار (11.655) دينار. كما تبين من نتائج التقدير أيضاً وجود تأثير إيجابي لنسبة الملكية (X_2) على سعر السهم في السوق، إذ أن زيادة هذه النسبة بنسبة (1%) يؤدي إلى زيادة سعر السهم بمقدار (0.472) دينار، مما يدل على أن اعتماد المصارف على التمويل الممتلك في تمويل استثماراتها ينعكس إيجاباً على أسعار أسهمها السوقية.

وتبين من نتائج الاختبار لمعاملات الانحدار المقدرة باستخدام إحصاءة (t) معنوية التأثير عند مستوى معنوية (٥%) ، إذ بلغت قيم (t) المحسوبة لمعاملات المتغيرات المستقلة $(X_1, X_2, X_3, X_4, X_5)$ نحو (٤.٢٢٥ ، ٣.٠٣٧ ، ٢.٥٣٢ ، - ٢.٥٢٤) على الترتيب ، وهي أعلى من قيمتها الجدولية البالغة (٢.١٢٣). وفيما يتعلق بنسبة دوران السهم (X_4) ، فبالرغم من معنويتها إحصائياً ألا أنها اخذت إشارة سالبة ، وهذا يرجع إلى زيادة المعروض من الأسهم في السوق المالية وانخفاض الطلب عليها مما يؤدي الى انخفاض أسعارها. وتشير إشارات المعالم المقدرة الخاصة بالمتغيرات المستقلة اتفاقها مع منطق النظرية المالية وما هو مطروح في أدبياتها، ومن ثم يمكن القول بأن النموذج مقبول من الناحية المالية.

واتضح من نتائج التحليل الإحصائي القوة التفسيرية العالية للنموذج المقدر، إذ استطاعت المتغيرات المستقلة مجتمعة (النسب المالية الصادرة عن سوق العراق المالي) تفسير ما يقارب (٩٧%) من التغيرات الحاصلة بالمتغير المعتمد (Y)، أي سعر سهم المصارف المدرجة

بالسوق، وكما أشرت ذلك قيمة معامل التحديد (R^2) البالغة (٩٧%) ، أما النسبة المتبقية والبالغة (٣%) فهي ترجع إلى عوامل أخرى لم يتضمنها النموذج. وهذا ما عززته قيمة معامل التحديد المعدل (R^{-2}) البالغة (٩٢.٦%)، كما كشفت نتائج التحليل أيضاً انخفاض الخطأ المعياري للتقدير (Se) المقياس لجودة المطابقة ، أي مطابقة خط الانحدار للعلاقة بين المتغيرات، إذ بلغت قيمته (٠.٦٧٢)، وهذا يؤشر دقة النموذج في تحديد العلاقة وفي التنبؤ، ومن ثم فإن النموذج المقدر يعد مقبولاً من الناحية الإحصائية.

أما من الناحية القياسية فقد أثبت اختبار درين واتسن (Durbin -Watson, D.W) خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي (The Autocorrelation problem) ، إذ بلغت قيمة (D.W) المحسوبة (١.١٤٧) مقارنة بقيمتها الجدولية البالغة () $d_L = ٠.٢٤٣, d_U = ٢.٨٢٢$ ، ودل اختبار كلاين (Klein Test) على عدم وجود مشكلة التعدد الخطي (Multi Collinearity) في النموذج المقدر، إذ كانت قيمة معامل الارتباط المتعدد أكبر من قيم

معاملات الارتباط الجزئية بين المتغيرات المستقلة $(R_{y.x} > r_{x_1, x_2})$. ومن ثمَّ فإن النموذج المقدر يخلو من المشاكل القياسية.

بناءً على ماتقدم ، واستناداً الى ما أفرزت نتائج التحليل والاختبار من وجود تأثير كبير للنسب المالية على سعر سهم المصارف التجارية فضلاً عن اجتياز النموذج المقدر لجميع الاختبارات الإحصائية والقياسية، وانسجام إشارات المعالم المقدره للنموذج مع منطق النظرية المالية ، لذا فقد تم قبول فرضية البحث ، وهذا يعني أن ارتفاع وانخفاض النسب المالية الصادرة عن السوق ينعكس سلباً أو إيجاباً على أسعار أسهم المصارف تبعاً لطبيعة النسبة، لذا يمكن للمستثمرين الحاليين والمرتقبين والمتعاملين في السوق الاعتماد على النسب المالية المعدة والمفصح عنها من قبل إدارة سوق العراق للأوراق المالية في التعرف على اتجاهات وتحركات أسعار الأسهم ارتفاعاً أو انخفاضاً في السوق والتنبؤ بها.

الاستنتاجات والتوصيات

أولاً : الاستنتاجات

١- أظهرت نتائج التحليل والاختبار وجود تأثير معنوي كبير للنسب المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية مجتمعة على أسعار الأسهم العادية للمصارف التجارية المدرجة في السوق. وهذا يعني إمكانية الاعتماد على هذه النسب المالية من قبل المستثمرين والمتعاملين في السوق في التعرف على تحركات واتجاهات أسعار الأسهم العادية للمصارف التجارية ارتفاعاً وانخفاضاً في السوق، ومن ثم إمكانية التحويل على هذه النسب في اتخاذ القرار الاستثماري.

٢- أسفرت نتائج التحليل والاختبار عن وجود تأثير إيجابي ذا دلالة إحصائية لربحية (عائد) السهم على سعر السهم العادي للمصارف التجارية المدرجة بالسوق ، إذ كان لهذه النسبة التأثير الأكبر على سعر السهم، وهذا يعني أن الارتفاع في ربحية السهم يؤدي إلى زيادة سعر السهم السوقي. ومن هذه النتيجة نستنتج أن بإمكان المصارف زيادة أسعار أسهمها بزيادة هذه النسبة من خلال زيادة ارباحها وتقليص الإصدارات الجديدة من الأسهم العادية.

٣ - اتضح من نتائج التحليل أيضاً وجود تأثير إيجابي لنسبة الملكية على أسعار الأسهم العادية للمصارف ، مما يدل على أن اعتماد المصارف على التمويل الممّلك بدلاً من المقرض في تمويل استثماراتها ينعكس إيجاباً على سعر سهمها السوقي.

٤- تكشف من نتائج التحليل والأختبار الإحصائي وجود تأثير معنوي إيجابي لقيمة السهم الدفترية على سعره في السوق المالية ، وهذا يدل على امكانية التمويل على هذه النسبة في متابعة حركة أسعار الأسهم صعوداً أو نزولاً في السوق.

٥ - أوضحت نتائج التحليل والأختبار وجود تأثير عكسي (سلبى) لنسبة التداول على أسعار الأسهم العادية في سوق العراق المالي ، وهذا يعني أن الارتفاع في سيولة المصرف تؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم في السوق . ويمكن تفسير هذه النتيجة بأن الارتفاع في نسبة التداول يزيد من سيولة المصرف ، ومن ثم قدرته على الوفاء بالتزاماته القصيرة الأجل ، ولكنه يؤدي الى تخفيض ربحية المصرف جراء تعطيل جزء من موارد المصرف المالية ، ومن

ثم فقدان عوائد يمكن الحصول عليها ، وهذا ينعكس سلباً على أسعار الأسهم العادية في السوق.

٦- كشفت نتائج التحليل وجود تأثير سلبى ولكن معنوي بين نسبة دوران السهم وسعر السهم العادي للمصارف، جراء زيادة المعروض من الأسهم المتداولة في السوق المالية وانخفاض الطلب عليها مما يؤدي الى انخفاض أسعارها، ومن ثم يمكن الارتقاء بهذه النسبة بتخفيض الاسهم المتداولة وأحداث زيادة في الطلب عليها من خلال تنمية الوعي الاستثماري.

ثانياً : التوصيات

١- الاستفادة من النسب المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية في التعرف على اتجاهات وتحركات أسعار الأسهم العادية للمصارف التجارية المدرجة في السوق والتنبؤ بها من قبل المتعاملين في السوق من مستثمرين، ومساهمين ، ومحللين ماليين ، وسماسرة ، ومدراء محافظ استثمارية كونها أظهرت التأثير الكبير والمعنوي على أسعار الأسهم.

٢ - ضرورة قيام إدارات المصارف التجارية المساهمة الخاصة المدرجة في السوق بإعداد وتقديم تقاريرها المالية الى السوق في توقيتات مناسبة ليتسنى لإدارة السوق أستخلاص المعلومات منها ونشرها للمستثمرين والمتعاملين في السوق في الوقت المناسب.

٣- على إدارة السوق مراعاة مسالة الوقت عند إصدار أدلته المالية للشركات المساهمة المدرجة فيه والتي تتضمن البيانات والنسب المالية ليتسنى للمتعاملين في السوق الاستفادة منها عند اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في الأسهم العادية المتداولة.

٤ - التفكير بإصدار نسب مالية أخرى جديدة تعبر عن نواحي نشاط أخرى للمصارف التجارية وعن خصوصية العمل المصرفي، أي الإفصاح عن نسب ترتبط بالقروض والتسليفات ، الاستثمارات، الودائع، وتوزيعات الأرباح، على سبيل المثال نسبة القروض الى الودائع ، نسبة الاستثمارات إلى الودائع ، معدل العائد على القروض ، معدل العائد على الودائع ، نسبة القروض إلى الموجودات ، وغيرها.

٥- ضرورة تجنب المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق المالي التوسع في إصدار الاسهم العادية الجديدة كمصدر للتمويل ، لان ذلك يؤدي الى انخفاض ربحية أسهمها العادية جراء تقسيم الأرباح التي تؤول الى حملة الأسهم العادية على عدد أكبر من المساهمين ، ومن ثم انخفاض القيمة السوقية لهذه الاسهم ، الامر الذي يعني انخفاض عوائد مالكيها ، ولكون عموم المصارف عينة البحث تعتمد على التمويل الممتلك، لذا فعليها ان تزيد ارباحها بنسب موازية أو تفوق الزيادة في عدد الاسهم المصدرة.

٦- على المصارف التجارية المدرجة بالسوق تجنب الأفراط في السيولة النقدية ومراعاة العلاقة بين سيولتها وربحياتها ، والموازنة بينهما عند توظيف أموالها في هيكل موجوداتها لأن الإبقاء على سيولة عالية في خزائنها يخفض من أسعار أسهما ، ومن ثم ثروة مساهميها وقيمتها في السوق المالية جراء تعطل جزء كبير من مواردها المالية دون إستثمار، وبالتالي خسارتها لعوائد ممكنة التحقق.

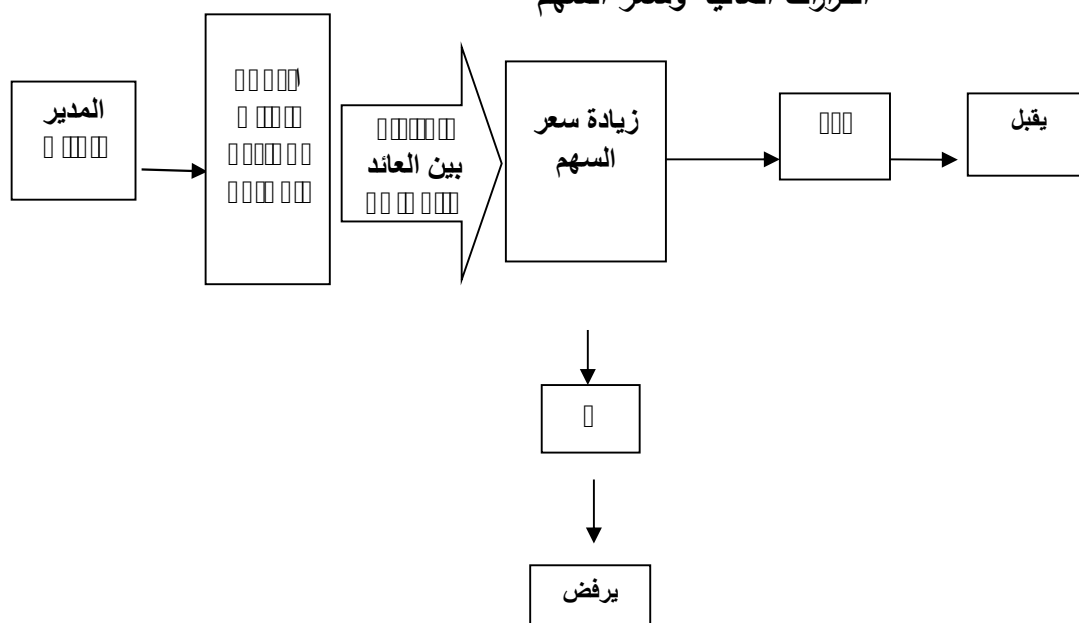
٧- ضرورة قيام المصارف بتدعيم رؤس أموالها المملوكة من خلال زيادة أرباحها ومن ثم احتياطاتها وأرباحها المدورة (المحتجزة) لأن ذلك يزيد من قدرتها في مواجهة المخاطر الناجمة عن أنشطتها التشغيلية، ويعزز ثقة المودعين والمقرضين في التعامل معها فضلاً عن السلطات الرقابية، ومن ثم ينعكس تأثير

ذلك على زيادة طاقتها الاستثمارية والأقتراضية وأسعار أسهمها في السوق المالية.

٨- إجراء الدراسة على قطاعات أخرى مدرجة في السوق على سبيل المثال قطاع التأمين ، قطاع الاستثمار، أو قطاع الخدمات، ومقارنة النتائج بغية التوصل الى نتائج تخدم المتعاملين في السوق.

شكل (١)

القرارات المالية وسعر السهم



الجدول (١)

المصارف التجارية المساهمة الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لغاية عام ٢٠١٣

ت	اسم المصرف	تاريخ التأسيس	تاريخ الإدراج	رأس المال مليون دينار	القيمة المتداولة مليون دينار
١	التجاري العراقي	١٩٩٢/٢/١١	٢٠٠٤/٧/٢٥	١٥٠٠٠٠	١٥٠٩٩
٢	بغداد	١٩٩٢/٢/ ١٨	٢٠٠٤/٦/١٥	١٧٥٠٠٠	٥٠٣٤١
٣	العراقي الاسلامي للاستثمار والتنمية	١٩٩٢/١٢/١٩	٢٠٠٤/٧/٢٥	٢٠٢٠٠٠	١٨٩٢٤٦
٤	الشرق الأوسط للاستثمار	١٩٩٣/٧/٧	٢٠٠٤/٧/٨	١٥٠٠٠٠	١٤٠٥٧٦

تحليل مدى انعكاس النسب المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية

٥	الاستثمار العراقي	١٩٩٣/٧/١٣	٢٠٠٤/٦/١٥	١٥٥٠٠٠	٥٦٩٠٣
٦	الأهلي العراقي	١٩٩٥/١/٢	٢٠٠٤/٧/٨	١٥٢٠٠٠	١٠٢٨
٧	الائتمان العراقي	١٩٩٨/٧/٢٥	٢٠٠٤/٧/٨	١٥٠٠٠٠	٣٦٢٥
٨	دار السلام للاستثمار	١٩٩٨/١٢/٧	٢٠٠٤/٦/١٥	١٥٠٠٠٠	١٤٣١٩
٩	سومر التجاري	١٩٩٩/٨/٧	٢٠٠٤/٩/٤	١٨٧٣٠٠	٥٦٢١١
١٠	بابل	١٩٩٩/٤/٦	٢٠٠٤/٧/٨	١٥٠٠٠٠	٦٧٣٠٨
١١	الاقتصاد للاستثمار والتمويل	١٩٩٩/٣/٢٢	٢٠٠٥/٢/١	١٥٠٠٠٠	١٩٥٨٤
١٢	الخليج التجاري	١٩٩٩/١٠/٢٠	٢٠٠٤/٧/٢٥	٢٥٠٠٠٠	٣٩٠٥٠
١٣	الموصل للتنمية والاستثمار	٢٠٠١/٨/٢٣	٢٠٠٥/٩/١	٢٠٢٠٠٠	٣٢٨٦٣
١٤	الاتحاد العراقي	٢٠٠٢/٩/٢٣	٢٠٠٦/١٠/٣٠	١٥٢٠٠٠	٤٤٣٧٠
١٥	الشمال للتمويل والاستثمار	٢٠٠٣/٧/١٠	٢٠٠٦/٩/١	٢٦٥٠٠٠	٨٨٣٩٦
١٦	كوردستان الدولي للاستثمار والتنمية	٢٠٠٥/٣/١٣	٢٠٠٦/١١/١	٣٠٠٠٠٠	١١٣٨٩
١٧	أشور الدولي	٢٠٠٥/٤/٢٥	٢٠٠٧/١١/١١	٢١٠٠٠٠	١١٥٥
١٨	المنصور للاستثمار	٢٠٠٥/٩/١٣	٢٠٠٨/٧/١	٢٥٠٠٠٠	١٨٥٣٥
١٩	المتحد للاستثمار	١٩٩٤/٨/٢٠	٢٠٠٩/٢/٣	٣٠٠٠٠٠	١٠٢٨٨٨
٢٠	دجلة والفرات للتنمية والاستثمار	٢٠٠٥/٨/٢٤	٢٠١٠/٥/١١	١٠٠٠٠٠	٣٩٥
٢١	ايلاف الاسلامي	٢٠١١/٥/٢٢	٢٠١١/٤/٣	١٥٢٠٠٠	٥٩٤

المصدر : إعداد الباحث بالاعتماد على دليل الشركات المدرجة لعام ٢٠١١ ، ص ١-٤٣ ، وكذلك التقرير السنوي للسوق لعام ٢٠١٣.

الجدول (٢)

ربحية (العائد) السهم (دينار) للمصارف التجارية عينة البحث

اسم المصرف	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣
التجاري العراقي	٠.١٢٥	٠.٠٢٥	٠.٠٢	٠.٠٣	٠.٠٣	٠.٠٦	٠.٢٢	٠.٠٧٢	٠.٠٨٩	٠.٠٨٨
الشرق الأوسط العراقي	٠.٦٧٥	٠.٧٠٠	٠.١٢	٠.٣٢	٠.٣١	٠.١٩	٠.١٣	٠.١٨٥	٠.١٣٩	٠.١٦٢
الاستثمار العراقي	٠.٢٢٥	٠.٢٠٠	٠.٠٠١	٠.٢٧٣	٠.٢١٦	٠.٠٩١	٠.١١٩	٠.٩٩٢	٠.٠١٤	٠.١٧٣
الأهلي العراقي	٠.٣٢٥	٠.٠٧٥	— ٠.٠٣٠	٠.٠٦	٠.١٣	٠.٠١	٠.٠٢	٠.٠٢٥	٠.١٥٤	٠.٠٩١
الائتمان العراقي	٠.٤٢٥	٠.٢٢٥	٠.٤٩	٠.٣٨	٠.٢٥	٠.٠٩	٠.٠٨	٠.١٥٧	٠.١١٥	٠.١٥٣
دار السلام للاستثمار والتمويل	— ١.٠٢٠	٠.٠٢٥	— ٠.٢١٤	٠.٠٣٠	٠.٣٤٤	٠.١٤٧	٠.٠١٦	١.١٠٣	٠.١٥٣	٠.١١٠
سومر التجاري	٠.٠٥٠	٠.٠٥٠	٠.٠٥٠	٠.٠٦٧	٠.٠١٩	٠.٠٨٨	٠.٠٠٧	٠.٠٠٣	٠.٠٠٨	٠.٠٠٩
بابل	٠.٣٠٠	٠.٠٧٥	٠.١٠١	٠.١٣٤	٠.١٨٥	٠.٠٧٣	٠.٠٨٩	٠.٠٤٨	٠.٠٥٠	٠.٠٢٤
الخليج التجاري	٠.١٠٠	٠.١٢٥	٠.١٠٩	٠.٢١٣	٠.٤٥٢	٠.١٦٠	٠.١٠٨	٠.١١٢	٠.٢٩٧	٠.١٩٠
الموصل للاستثمار والتمويل	٠.١٥٠	٠.١٠٠	٠.١١٦	٠.١٧٤	٠.٢٥٨	٠.١٣٨	٠.٢٠٤	٠.١٤٢	٠.٠٨٠	٠.١٩٢

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على ادلة الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية
للسنوات من (٢٠٠٤-٢٠١٣)

الجدول (٣)

نسبة الملكية (%) للمصارف التجارية عينة البحث

اسم المصرف	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣
------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

تحليل مدى انعكاس النسب المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية

التجاري العراقي	١٧.١	٤٠.٣	٣٨.٧٥	٣٠.٦٣	٣٢.٧٦	٤٠.٤٠	٤٦.٣١	٥٤.٦	٤٨.٨	٥٨.٧
الشرق الأوسط العراقي	٧.٧	٨.٦	١١.٩٥	١٢.٤٠	١١.٢١	١٣.٥٥	١٤.٥٠	٢٠.٦	٢٤.٣	٢٤.٨
الاستثمار العراقي	٥.٧	٢٢.١	١٨.٥٩	٢٩.٧١	٢٩.٧٤	٣٢.٦٤	٣٥.٩٤	٣٥.٧	٤٩.٣	٢٢.٨
الأهلي العراقي	١٣.٤	٤٢.٣	٦٠.٠١	٥٤.٥٩	٤٤.٠٥	٥٥.٠٥	٤٩.٢٠	٥٧.١	٤٥.٩	٣١.١
الائتمان العراقي	٩.٤	١٤.٥	٩.٤٣	٢١.٦٧	٢٧.٥٤	٣٠.٧٥	٢٢.٧١	٣٤.٢	٣١.٣	٣٢.٧
دار السلام للاستثمار والتمويل	٨.٢	٦٩.٦	١٧.٨٠	١٤.٠٥	١٣.٠٨	١٥.٩٤	١٤.٢٨	١٣.٩	١٨.٣	٢٣.٥
سومر التجاري	٥٦.١	٦٦.٥	٥٩.٤٣	٥٧.٢٥	٦٤.١٧	٦٢.٣٨	٦٣.١٦	٥٩.٥	٥٨.٧	٦٣.٣
بابل	٢١.٩	٤٦.٦	٤٧.٦١	٤٢.٨٤	٣٢.٣٧	٣٢.٨٥	٢٩.٧٣	٣٩.٤	٣٦.٩	٤٩
الخليج التجاري	٣٠.٦	٢٦.٥	٢٩.٥٢	٢٠.٠٤	١٧.١١	٢٢.٨٩	٢٣.٣٦	٣٣.٤	٣٥.١	٣٨.٩
الموصل للاستثمار والتمويل	٢٦.٨	٢٧.٦	٢٦.٩٣	٢٧.١٨	١٨.٠٤	٢٩.٠٧	٣٤.٦٢	٣٤.٥	٤٧	٤٦.٦

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على أدلة الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية
للسنوات من (٢٠٠٤-٢٠١٣)

الجدول (٤)

نسبة التداول (مرة) للمصارف التجارية عينة البحث

اسم المصرف	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣
التجاري العراقي	١.٢	١.٦	١.٦٠	١.٤٢	١.٤٤	١.٦٦	١.٨٥	٢.١٩	١.٩٤	٢.٤١
الشرق الأوسط العراقي	١.١	١.١	١.٠٦	١.٠٧	١.٠٥	١.٠٦	١.٠٥	١.١٤	١.١٨٣	١.٢٠٢
الاستثمار العراقي	١.٠	١.٢	١.١٩	١.٣٧	١.٣٧	١.٤٢	١.٥١	١.٤٩	١.٤١٧	١.٥٣٤

الأهلي العراقي	١.١	١.٧	٢.٤٥	٢.١٧	١.٧٣	٢.١٥	١.٩٠	٢.٢٨	١.٨١٦	١.٤٢٨
الائتمان العراقي	١.١	١.٢	١.١٠	١.٢٧	١.٣٧	١.٤٤	١.٢٩	١.٥٢	١.٤٤٧	١.٤٧٨
دار السلام للاستثمار والتمويل	١.٠	١.٥	١.١٨	١.١٤	١.١٤	١.١٧	١.١٦	١.١٥	١.٢١٢	١.٢٩٨
سومر التجاري	١.٩	٢.٦	٢.٢٦	٢.٠٢	٢.٥٥	٢.٤٦	٢.٥٤	٢.٥٦	٢.٢٧٣	٢.٥٧٦
بابل	١.٢	١.٨	١.٨٥	١.٦٧	١.٣٨	١.٣٦	١.٢٩	١.٤٩	١.٤٣١	١.٧١٣
الخليج التجاري	١.٢	١.٢	١.٣٠	١.١٨	١.١٥	١.٢٢	١.٢٢	١.٤٢	١.٤٦٣	١.٥٥٣
الموصل للاستثمار والتمويل	١.٣	١.٣	١.٣١	١.٣٢	١.١٩	١.٣٧	١.٤٧	١.٤٨	١.٨٦٤	١.٨٥٠

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على ادلة الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية
للسنوات من (٢٠٠٤-٢٠١٣)

الجدول (٥)

نسبة دوران السهم (%) للمصارف التجارية عينة البحث

اسم المصرف	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣
التجاري العراقي	٤.٩	٢.١	٦.١٣٣	٤.٦١٤	٦.٩٨١	١٠.٠٩٧	١٤.٥٥٠	١٩.٤٠	١٢.٢٥	١٠.٣٧
الشرق الأوسط العراقي	١٨.٧	٢٢.٥	١٢.٨٢	٢٦.٤٦	١٩.٢٥	١٧.٣٧	٢٢.٧٦	٦٢.٦٩	٢٤.٦٣	٦٣.٢٢
الاستثمار العراقي	١٧	١٩.٤	١٥.٧١	٢٣.١١	٢٠.١٤	١٨.٠٩	١٠.١٥	٢٩.٢٩	٥٠.٩٥	٣٥.١٢
الأهلي العراقي	٢٩.١	١٩.٥	٤.٩٤	١٢.٩١	١٥.٤٦	٠.٧٩	٧.٩٣	١.٤٠	١.٤٥	٠.٨٠

تحليل مدى انعكاس النسب المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية

الائتمان العراقي	٢.٠	٠.٥	١.٥٣	٠.٥٨	٠.٩٤	٠.٩٢	١.١٨	٦.٤٢	١.٧٤	٠.٩١
دار السلام للاستثمار والتمويل	٢٨.٨	٧.٥	١.٥٧	٠.٥٧	٠.٤٩	٠.٨١	٠.٩٤	٠.٨٨	٢.٦٥	٥.٣٧
سومر التجاري	٩.٦	١٦.١	٢.٦٢	٩.٨٥	١٢.١١	١٤.٦٥	١.٦٩	١.٨٨	٦.٨٥	٢٨.٧٨
بابل	٣٠.٣	١٤.٣	١٤.٩٢	١٠.٦٩	١٠.٧٣	٨.٠٢	١٨.٨١	٧.٠٨	٦٦.٨٩	٦١.٧٦
الخليج التجاري	٠.٥	٥.٣	٣.٣٨	٤.٠٨	٦.٧٦	٢٤.٢٢	٢٠.٩٩	٢٥.٩٩	٣١.٠٣	١٣.٤٧
الموصل للاستثمار	-----	٣٣.٨	٦.٢٣	٩.٣٨	١٥.٣٢	٦.٣٠	٢٢.٨١	٢١.٥٩	١٥.٢٤	٢٠.٠٤

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على ادلة الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية
للسنوات من (٢٠٠٤-٢٠١٣)

الجدول (٦)

القيمة الدفترية (دينار) للمصارف التجارية عينة البحث

اسم المصرف	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣
التجاري العراقي	١.٢٥٠	١.٠٥٠	١.٠٦٣	١.٠٨٨	١.١١٨	١.٤٠٣	١.٥٨٠	١.٣٥٢	١.٤٣٢	١.٣١١
الشرق الأوسط العراقي	١.٨٠٠	١.٨٢٥	١.٣٣	١.٦٣	١.٥٢	١.٣٧	١.٢٧	١.٣٧٩	١.٢٥٢	١.٣٥٢
الاستثمار العراقي	١.٣٠٠	١.٢٢٥	١.٠٤٨	١.٣٠٩	١.٢٥٥	١.٢٤١	١.١٨٠	١.١٧١	١.٨٦٤	٠.٧٦٥
الأهلي العراقي	١.٤٥٠	١.٠٧٥	١.٠٥	١.١٢	١.٢٤	١.٠٤	١.٠٦	١.٠٥٤	١.٥٤٧	١.١٠٩

الاثنان العراقي	١.٦٠٠	١.٢٥٠	١.٣٥	١.٥٦	١.٣٣	١.٣٢	١.٣٥	١.٥٢٠	١.٧٥٥	١.٣١٤
دار السلام للاستثمار والتمويل	١.١٢٥	١.٠٢٥	٠.٩٠	٠.٨٥	١.٢٠	٠.٩٧	٠.٩٢	١.٠٤٨	١.٢٠١	١.١٢٦
سومر التجاري	١.١٠٠	١.٠٧٥	١.٠٧	١.٢٨	١.١١	١.١٨	١.٠٨	١	١.٠٥١	١.٠٥١
بابل	١.٣٥٠	١.٠٧٥	١.١٨٨	١.١٧٧	١.٣٢١	١.١٠٧	١.١٩٧	١.٠٦٩	١.١٢٠	١.٠٧٣
الخليج التجاري	١.١٢٥	١.١٧٥	١.٠٨١	١.٢٧٢	١.٦٤٢	١.١٨٤	١.١١٥	١.١٣٧	١.٤٣٤	١.٢١٦
الموصل للاستثمار والتمويل	١.١٥٠	١.١٠٠	١.٢١٧	١.٢٢٨	١.٤٨٦	١.١٩٣	١.٢٩٠	١.١٨٩	١.١٠١	١.٢٩٣

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على ادلة الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للسنوات من (٢٠٠٤-٢٠١٣)

الجدول (٧)

معدل سعر السهم (دينار) للمصارف التجارية عينة البحث

اسم المصرف	٢٠٠٤	٢٠٠٥	٢٠٠٦	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣
التجاري العراقي	٥.٣٥٠	١٤.٠٥٠	٢.٩٥٠	١.٧٠٠	١.٤٠٠	١.٥٥٠	١.٣٩٠	١.٣٠٠	١.٢٢٠	٠.٩٧٠
الشرق الأوسط العراقي	٧.٢٠٠	٧.٦٠٠	٣.٢٥٠	٢.٤٠٠	٢.٤٥٠	٢.١٢٠	١.٥٨٠	١.٦٤٠	١.٤٤٠	١.٤٨٠
الاستثمار العراقي	٨.١٥٠	٦.٧٠٠	٢.٢٥٠	١.٤٥٠	١.١٥٠	١.٣٥٠	١.٢٤٠	١.٠٨٠	٠.٩٨٠	١.٠٥٠

تحليل مدى انعكاس النسب المالية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية

الأهلي العراقي	١٤.٤٥٠	٤.٠٠٠	٢.٨٠٠	١.١٠٠	١.١٠٠	٠.٨٩٠	٠.٨٣٠	١.٠٢٠	٠.٨٣٠	٠.٨٤٠
الاقتصاد العراقي	١٧.٨٥٠	١٧.٠٥٠	١٦.٦٠٠	٣.٨٠٠	٣.٩٠٠	٣.١١٥	١.٩٤٠	٣.٥٠٠	٣.١٦٠	٢.٦٦٠
دار السلام للاستثمار والتمويل	٨.٤٠٠	٣٠.٠٠٠	١٤.١٠٠	٦.٦٠٠	٦.٢٠٠	٦.١٧٠	٥.٨٩٠	٥.٥٩٠	٣.٠٣٠	١.٧٨٠
سومر التجاري	٢.٧٠٠	٣.٣٠٠	١.٧٥٠	١.٠٥٠	١.٠٠٠	٠.٩٥٠	٠.٨٨٠	٠.٨٤٠	٠.٨١٠	١.٠٤٠
بابل	١٠.١٠٠	٢.٨٥٠	١.٣٥٠	١.٢٠٠	١.١٥٠	١.٣٢٠	١.٠١٠	٠.٩٢٠	٠.٨٠٠	٠.٧٣٠
الخليج التجاري	١٠.٠٥٠	٩.٠٥٠	١.٩٥٠	١.٤٥٠	١.٣٠٠	١.٤١٠	١.٠٥٠	١.٠٩٠	٠.٩٨٠	١.١٦٠
الموصل للاستثمار والتمويل	١.٠٠٠	٤.١٠٠	٢.١٠٠	١.١٥٠	١.١٥٠	١.٤٠٠	٠.٩٧٠	١.٣١٠	٠.٩٠٠	٠.٨١٠

المصدر : اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للسنوات من (٢٠٠٤

- ٢٠١٣)

مراجع البحث:

أولاً : المراجع العربية

أ - الوثائق والنشرات الرسمية

١ - سوق العراق للأوراق المالية ، التقارير السنوية للسنوات من (٢٠٠٤ - ٢٠١٣) .

٢ - سوق العراق للأوراق المالية ، دليل الشركات المساهمة المدرجة في السوق للسنوات (٢٠٠٤ - ٢٠١٣).

ب - الكتب

٣ - التميمي ، ارشد فوائد ، وسلام ، إسامة عزمي ، " الاستثمار بالأوراق المالية : تحليل وإدارة " ، ط ١ ، عمان : الميسرة للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٤.

٤ - العامري ، محمد علي إبراهيم ، " الإدارة المالية " ، ط ١ ، عمان ، دار المناهج للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٧.

٥ - العامري ، محمد علي إبراهيم ، " الإدارة المالية المتقدمة " ، ط ١ ، عمان : دار أثير للنشر والتوزيع ، ٢٠١٠ .

٦ - عقل ، مفلح محمد ، " مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي " ، ط ١ ، عمان : مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٦ .

٧ - العلي ، اسعد حميد ، " الإدارة المالية : الأسس العلمية والتطبيقية " ، ط ١ ، عمان : دار وائل للنشر والتوزيع ، ٢٠١٠ .

٨ - المرسي ، جمال الدين محمد ، اللوح ، أحمد عبد الله ، " الإدارة المالية : مدخل اتخاذ القرارات " ، كلية التجارة ، جامعة المنوفية ، قسم إدارة الأعمال ، ٢٠١٠ .

٩ - مطر ، محمد ، " إدارة الاستثمارات : الإطار النظري والتطبيقات العملية " ، ط ٢ ، عمان : مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ، ١٩٩٩ .

- ١٠- مطر ، محمد ، " الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني : الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية " ، ط ١ ، عمان : دار وائل للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٣ .
- ١١- النعيمي ، عدنان تايه ، والتميمي ، ارشد فؤاد ، " التحليل والتخطيط المالي : اتجاهات معاصرة " ، الطبعة العربية ، عمان : دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٨ .
- ١٢- هندي ، منير إبراهيم ، " الإدارة المالية : مدخل تحليلي معاصر " ، ط ٧ ، الإسكندرية : المكتب العربي الحديث ، ٢٠١٠ .
- ١٣- هندي ، منير ، وقرياقص ، رسمية ، " الأسواق والمؤسسات المالية " ، كلية التجارة - جامعة الاسكندرية ، الاشعاع - قسم إدارة الأعمال ، ١٩٩٧ .
- ج - الرسائل والاطاريح الجامعية
- ١٤- البرزنجي ، زاهدة علي ياسين ، " دور التداول الالكتروني في أداء سوق العراق للأوراق المالية " ، رسالة ماجستير ، جامعة الموصل / كلية الإدارة والاقتصاد ، ٢٠١٠ .
- ١٥- الدعيمي ، عباس كاظم جاسم ، " أثر السياسة النقدية والمالية في مؤشرات اداء الأسواق المالية " ، اطروحة دكتوراه ، جامعة الكوفة / كلية الإدارة والاقتصاد ، ٢٠٠٨ .
- ١٦- الزبيدي ، إياد فلاح حسن ، " دراسة اقتصادية مقارنة لتطوير الأداء الاقتصادي للسوق المالي العراقي " ، رسالة ماجستير ، الأكاديمية العربية المفتوحة في الدنيمارك ، ٢٠٠٩ .
- ١٧ - الشرع ، عقيل شاكر عبد مهدي ، " تحليل مؤشرات الإصلاحات المالية والمصرفية في السوق المالي والجهاز المصرفي (مصر والعراق) " ، أطروحة دكتوراه / جامعة الكوفة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، ٢٠١٠ .
- ١٨- شومان ، حسنين فيصل حسن علي ، " أثر ادارة النقدية والاستثمارات المالية المؤقتة في تعظيم قيمة المنشأة " ، رسالة ماجستير ، جامعة الكوفة ، كلية الإدارة والاقتصاد ، ٢٠٠٥ .
- ١٩- الاعظمي ، براء محي الدين إبراهيم ، " المحفظة الاستثمارية الحديثة وإمكانية تطبيقها : دراسة حالة سوق العراق للأوراق المالية " ، رسالة ماجستير ، جامعة بغداد / كلية الإدارة والاقتصاد ، ٢٠١٠ .

- ٢٠ - الموسوي ، حيدر يونس كاظم ، " أثر الأداء المالي للمصارف الإسلامية في مؤشرات سوق الأوراق المالية " ، أطروحة دكتوراه ، جامعة الكوفة / كلية الإدارة والاقتصاد ، ٢٠٠٩.
- ٢١- النصار ، ولاء اسماعيل عبد اللطيف ، " اثر عائد المقسوم ونسبة التوزيع في أسعار الأسهم العادية " ، رسالة ماجستير ، جامعة بغداد ، كلية الإدارة والاقتصاد ، ٢٠٠٢.

ثانيا : المراجع الأجنبية

- ٢٢- Ross, Stephen A.; Westerfield, Randolph W.; and Jordan, Bradford D., "Fundamentals of Corporate Finance", ٨th.ed, New York: McGraw – Hill Irwin, ٢٠٠٨.
- ٢٣ – Brigham, Eugene F. and Ehrhardt, Michael C., " Financial Management: Theory and practice ", ١١th.ed, China, South – Western, ٢٠٠٥.
- ٢٤- Berk , Jonathan ., and DeMarzo , Peter ., " Corporate Finance " , ١st .ed., U.S.A. : Pearson Education , Inc., ٢٠٠٧.
- ٢٥- Elliott, Barry and Elliott, Jamie, " Financial Accounting: Reporting and Analysis" ٢th.ed, England, International Edition, Pearson Education Limited, ٢٠٠٦.
- ٢٦ – Horngren , Charles T., Harrison, Jr. and Walter T., "Financial and Managerial Accounting", ١st.ed, U.S.A.: Pearson Education, Inc. ٢٠٠٨.
- ٢٧- Cornett, Marcia Millon; Adair, Jr., Troy A, and Nofsinger, John, "Finance: Application and Theory, ١st.ed, New York: McGraw–Hill Irwin, ٢٠٠٩