



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة القادسية

كلية الادارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

## المحددات الداخلية و الخارجية للقيمة السوقية للاسهم في سوق العراق للأوراق المالية.

بحث تخرج تقدمت به الطالبة ( مروة عباس فاضل ) الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد  
قسم العلوم المالية والمصرفية - جامعة القادسية كجزء من متطلبات نيل درجة  
البكالوريوس في العلوم المالية والمصرفية

اشراف: الاستاذ ضياء

٢٠١٧ م

١٤٣٨ هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ  
أَمَّا بَعْدُ فَعَسَىٰ أَعْزَمُ لِلْآخِرَةِ عَلَىٰ الْأُولَىٰ

# (( وقل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون ))

صدق الله العلي العظيم

التوبة : آية ( ١٠٥ )

# الأهداء

الى من سقوا ارضنا بدمائهم لكي تخضر وتنبت الكبرياء ....  
شهادتنا الكرام

ثم إلى كل من علمني حرفاً أصبح سنا برقه يضيء الطريق أمامي  
اساتذتي الكرام واطص بالذكر (الاستاذ ضياء) .

# شكر وتقدير

بكل الاحترام والتقدير يسرنا ان نرفع اخلص كلمات الشكر والعرفان الى

الأستاذ (ضياء )

الذي كانا عوناً لي بعد الله في انجاز كتابة بحث التخرج والحصول على

درجة البكالوريوس في العلوم المالية والمصرفية سائلين المولى عز وجل ان

يحفظه ويسدد خطاه وان يتفضل عليه بالخير حيث كان

## الخلاصة:

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 كافة الشركات المدرجة في سوق العراق المالي خلال الفترة ٢٠١١-٢٠١٢ ، أما عينة الدراسة تشكل (٦,٤٣%) 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 ، حجم رأسمال الشركات ، فائض الموازنة العامة ، حجم الناتج المحلي الإجمالي ، معدلات أسعار الفائدة ، معدلات التضخم السنوية ، معدل سعر صرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي) مع المتغير التابع (القيمة السوقية لأسهم تلك الشركات) .

## Internal and External Determinants of Stocks Market Value in Iraqi Stock Exchange

### 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).

#### المقدمة :

لكي تكون أسواق الأوراق المالية ذات ديناميكية وحيوية نشطة عليها توجيه القدرات التمويلية الموجودة نحو الاستثمارات المنتجة والمربحة ، وهذا بالاعتماد على مردودية وربحية 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 عدم نوعية هذه القرارات لضعف دور الوساطة المالية المتخصصة في دراسة الشركات المربحة وكذلك الدراسات التقنية لتركيبة مثل هذه العمليات .

إن الحصول على عوائد مقبولة للمدخرين مقابل توظيف واستثمار أموالهم يعد شرعنا أساسيا لوجود هذه السوق و لا يأتي ذلك إلا بوجود جزمة 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 وأخيرا فإن التجربة تدل على أن الأسواق النفعالية 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 صعودا وهبوطا بناء على تفاعل قوى العرض والطلب وهذه القوى بدورها تتغير متأثرة بعدة

## عوامل أهمها

- 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 ، كون 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 تمثلت تلك التساؤلات بالآتي :

- ١) بيان ما إذا كانت هناك علاقة بين عدد العاملين في الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية و القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات .
- ٢) بيان ما إذا كانت هناك علاقة بين حجم رأسمال الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية و القيمة السوقية لأسهم هذه الشركات .
- ٣) بيان ما إذا كانت هناك علاقة بين فائض الموازنة العامة للدولة و القيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- ٤) بيان ما إذا كانت هناك علاقة بين حجم الناتج المحلي الإجمالي والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- ٥) بيان ما إذا كانت هناك علاقة بين معدلات أسعار الفائدة لدى البنك المركزي العراقي والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

٦) بيان ما إذا كانت هناك علاقة بين معدلات التضخم السنوية والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

٧) بيان ما إذا كانت هناك علاقة بين معدلات سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي والقيمة السوقية لأسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

#### اهمية الدراسة :

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

#### 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 و القيمة 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 و القيمة 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 و القيمة 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 :

- (1) دراسة ( Boyer & Filion , 2004 ) هدفت الدراسة المعنونة ( العوامل الرئيسية والعامة 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 الإيجابي لعائد السهم مع أسعار البترول، والسلبى مع معدلات الفائدة وكذلك معدلات أسعار صرف العملة الكندية مقابل الدولار الأمريكي.
- (2) دراسة (يوسف ، دانه يسلم محمد ، ٢٠٠٨ ) هدفت الدراسة المعنونة ( تحديد للعوامل 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 كافة الشركات المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة (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 بين المتغيرات المستقلة المشتملة بـ ( معدل التضخم ، عجز أو فائض ميزان المتفوعات ، أسعار الفائدة ، حجم رأسمال الشركات سوق عمان المالي ) 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 الفترة (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 اتباع 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 كافة الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لمدة سنتين للفترة 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 ، الخدمات ، والتأمين . أما عينة الدراسة تمثلت في كافة الشركات المصرفية والصناعية والفندقية المدرجة منذ بداية تأسيس سوق العراق للأوراق المالية في حزيران 2004 . كونها أكثر القطاعات نشاطاً في السوق من حيث التداول ويوضح الملحق (١) أسماء الشركات للقطاعات الخاضعة للدراسة وتوزيع إبراجها حيث بلغ عدد شركاتها ( 39 ) شركة. وبين الجدول ( ١ ) العينة التي أخذت من كل قطاع ، وتتمثل (46.43%) من المجتمع الأصلي لسوق العراق للأوراق المالية ونسبة (70.1%) من القطاعات الثلاثة ، وتعتبر نسبة لا بأس بها لأن سعر حجم العينة يجعل النتائج غير دقيقة ، وقد تم أخذ هذه العينة لتوفر كافة المعلومات الخاصة بالدراسة.

#### جدول (١) عينة الدراسة من القطاعات

القطاع	عدد الشركات	عينة الدراسة	النسبة
المصرفي	٢١	١١	١٣,١٠%
الصناعي	٢٤	٢٢	٢٦,١٩%
الفندقي والسياحي	١٠	٦	٧,٤٤%
الزراعي	٦	-	-
الاستثمار	٨	-	-
التأمين	٥	-	-
الخدمات	١٠	-	-
المجموع	٨٤	٣٩	٤٦,٤٣%

### مصادر الحصول على البيانات

لتحقيق أهداف الدراسة واختيار 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 يشير 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 لتقرير حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية بالمعادلة الآتية :

عدد الأسهم × سعر الإغلاق

ثانياً) المتغيرات المستقلة

تقد تم تصنيف محددات القيمة السوقية للأسهم 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 : وبعد عنصر رئيسي 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 عبا

رة عن مبدأ التوازن الرقعي بين الإيرادات العامة والنفقات العامة ، لفترة محددة تقارب السنة. إن أهمية الموازنة العامة تتضح من خلال مجالات مالية واقتصادية ، حيث أن الأهمية المالية تكمن في كونها تفصح عن حقيقة لوضع سالي، وتوضح ماهية نفقات الدولة والإيرادات التي ستغطي هذه النفقات. أما الأهمية الاقتصادية للموازنة ، فتتضح 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 فترة 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 تعتبر أحد الأدوات الهامة المستخدمة في التحكم في حجم الائتمان

وبالتالي في حجم العرض النقدي، ويعكس توجه السياسة النقدية في تشجيعها للاستثمار أو لحد منه ونورها في مجابهة التضخم . (جمعة ، ٢٠٠٠ )

\***سعر الفائدة** : ويعد سعر الفائدة بأنه المحرك الأساسي لتوظيف رأس المال وانتقاله بين الأسهم والسندات والبنوك وذلك لاعتباره القرصة 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. (الفرهان ، 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 ، ويشأ التضخم في أوقات الأزمات الاقتصادية عندما لا تكون هناك ثقة في قدرة الحكومات على معالجة العجز في ميزانياتها وتفاقمت نسب التضخم فترة الثمانينات خلال فترة الحرب العراقية الإيرانية، وأما فترة 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 (الخزرجي ، ٢٠٠٧)

يحتسب التضخم الأسمن بعد امتيعاد بعض السلع ذات الأسعار المتذبذبة وهي مجموعتي القواكه والخضراوات في قسم الأغذية والمشروبات غير الكحولية بالإضافة إلى ( النفط وغاز الطبخ ) ضمن قسم السكن ، وبعد 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 لايد من استقرار العملة حيث أن هذا العامل عامل محدد لمتخر 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 موضئه 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 بناءاً على متغيرات الدراسة المستقلة من خلال المعادلة  
التالية ، وكما يلي :

$$Y = a + (B1X1) + (B2X2) + (B3X3) + (B4X4) + (B5X5) + (B6X6) + (B7X7)$$

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 الفاض 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

لإغراض التحقق من موضوعية نتائج الدراسة فقد تم إجراء اختبار Kolmogorov -  
( Smirnov ) ، وذلك للتحقق من خلو بيانات الدراسة من المشاكل الإحصائية التي قد تؤثر  
سلباً على نتائج اختبار فرضيات الدراسة، ويشترط هذا الاختبار توفر التوزيع الطبيعي في  
البيانات . ويعكس ذلك بنشأ ارتباط مزيف بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة، وبالتالي  
يفقد الارتباط قدرته على تفسير الظاهرة محل البحث أو التنبؤ بها، وكما هو موضح بالجدول (٢)

(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	التأثير 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 ( ألنعمي ، ياسين ، ٢٠٠٨ ) إذا كان مستوى الدلالة  $< 0.05$  ويالنظر 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 عملي 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	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 يلي 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

26946	11152.16	الصناعي	٢
1145.71	1880.5	الفندقي	٣
14023.52	40384.64	المتوسط والانحراف المعياري العام	

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 الفندقي (1880.50) مليون دينار، وعليه فإن القطاع المصرفي هو الأكبر حجماً لرأس المال يليه القطاع الصناعي ثم القطاع الفندقي هو الأصغر حجماً لرأس المال . أما بالنسبة للمخاطرة فقد بلغ معدلها للشركات عينة الدراسة وانحراف معياري (14023.52) . وعلى مستوى القطاعات ، كان القطاع الصناعي أعلى معدل مخاطرة وانحراف معياري (26946) بينما كان القطاع الفندقي الأقل مخاطرة وانحراف معياري (1145.71) .

٣) القيمة السوقية للأسهم :

ثم 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		

26889.14	14978.45		
		الفندي	٣
23728.34	33257.92		
53599.10	72133.06	المتوسط والانحراف المعياري العام	

بشير 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 الفندقي (33257.92) مليون دينار ، وعليه فإن القطاع المصرفي هو الأعلى معدل قيمة سوقية للأسهم يليه القطاع الفندقي ثم القطاع الصناعي هو الأقل معدل . أما 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 ( **R2** ) (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 الثنائية :

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 أن 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 الثنائية.

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 ) للعلاقة 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  $(\alpha \leq 0.05)$  وبمعامل 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 و القيمة السوقية للأسهم

البيان	الارتباط R	معامل التا 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 أن 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 التمر R2	F المحسوبة	معامل الانحدار B	Sig.* مستوى الدلالة
القيمة السوقية للأسهم والناتج المحلي الإجمالي	72.7%	52.9%	41.51	-3792.1	.000

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

#### 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	P المحسوبة	معامل الانحدار B	Sig.* مستوى الدلالة
القيمة السوقية للأسهم ومعدلات أسعار الفائدة	%72.4	%52.4	40.74	-.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 للنتائج في الجدول (١١) أن لمعدلات التضخم علاقة قوية ذات دلالة احصائية مع القيمة السوقية لأسهم الشركات التي اوضحها معامل الارتباط (R) (72.8%) ، فيما بلغ معامل التحديد (R2) (53%) الذي يدل على أن 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) أن 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 السلوي

البيان	الارتباط	معامل التحديد R2	F	معامل الانحدار	Sig.*
--------	----------	------------------	---	----------------	-------

مستوى الدلالة	B	المحسوبة	R2	R	
.000	-.336	41.73	%53	%72.8	القيمة السوقية للأسهم ومعدل التضخم السنوي

فيكون 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 ) وبمعامل 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

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

فيكون 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 ، فتخفيض 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 أثر التضخم على القيمة السوقية للأسهم والخفاض القيمة الشرائية للنفود والبحث عن بدائل متعددة لامتناس الأثار السلبية لهذا الجانب .
- ٣) أهمية إفصاح الشركات المساهمة عن كافة بياناتها المالية وحركة تداول الأسهم بشكل منتظم ودوري وإنشاء مراكز معلومات لزيادة الوعي الاستثماري للجمهور .
- ٤) استثمار الشركات للطاقت المادية والبشرية لزيادة كفاءتها بشكل يؤدي إلى زيادة مبيعاتها مع المحافظة على عدم ارتفاع التكاليف وبالتالي زيادة القيمة السوقية لأسهمها
- ٥) ضرورة تعاون المصارف والبنوك المالية مع مراكز البحث العلمي في الجامعات وتزويدها بما تحتاجه من المعلومات الضرورية خدمة للمجتمع .
- ٦) ضرورة انتهاء الشركات إلى معدل سعر الفائدة ، لأن ارتفاعه قد يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية لأسهمها أحيانا وانخفاضه أحيانا 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 سوريا وأثرها في الناتج المحلي الإجمالي من ١٩٧٠-٢٠٠٠"، ٢٠٠٠
- ٦) يوسف ، دالة 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) الفرحان، 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 الموقفي 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 ، ١ ، ٢٠٠٧ .
- ١١) الخراشبة ، جابر سعود ، "نظم صنع القرار في الموازنة العامة الأردنية" ، رسالة ماجستير غير منشورة ، عمان ، الأردن ، ٢٠٠٠ .
- 12) Boyer, M. & Filion, D., "Common and Fundamental Factors in Stock Returns of Canadian Oil and Gas Companies", CIRANO Working Papers, 2004

الملحق (١) الشركات عينة الدراسة

التاريخ الإبراج	الشركة	الرقم	القطاع
15/6/2004	مصرف بغداد	١	المصرفي
15/6/2004	مصرف دار السلام للاستثمار	٢	
15/6/2004	مصرف الاستثمار العراقي	٣	
8/7/2004	مصرف الائتمان العراقي	٤	
8/7/2004	مصرف الشرق الأوسط العراقي	٥	
8/7/2004	المصرف الاهلي العراقي	٦	
8/7/2004	مصرف بابل	٧	
25/7/2004	المصرف العراقي الإسلامي للاستثمار	٨	
25/7/2004	مصرف الخليج التجاري	٩	
25/7/2004	المصرف التجاري العراقي	١٠	
4/9/2004	مصرف سومر التجاري	١١	
15/6/2004	الهلال الصناعية	١٢	الصناعي
15/6/2004	الصناعات الثقيلة	١٣	
8/7/2004	الخطاطة الحديثة	١٤	
25/7/2004	العراقية للمسجد والمفروشات	١٥	
25/7/2004	بغداد لصناعة مواد التنظيف	١٦	
15/6/2004	بغداد للمشروبات الغازية	١٧	
25/7/2004	الصناعات الكيماوية العصرية	١٨	
14/8/2004	الفلوجة لإنتاج المواد الإنشائية	١٩	
25/7/2004	النفدي لإنتاج اللقاحات	٢٠	
15/6/2004	الوطنية للصناعات الكيماوية	٢١	
12/11/2004	المنصور للصناعات الدوائية	٢٢	
15/6/2004	إنتاج الألبسة الجاهزة	٢٣	
8/7/2004	العراقية للأعمال الهندسية	٢٤	
25/7/2004	الوطنية للصناعات المعدنية	٢٥	
8/7/2004	العراقية لصناعات الكرتون	٢٦	
15/6/2004	الصناعات الالكترونية	٢٧	
4/9/2004	الوطنية لصناعات الآثاث المنزلي	٢٨	
15/6/2004	الخازر لإنتاج المواد الإنشائية	٢٩	
9/4/2004	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	٣٠	
4/9/2004	كركونك لإنتاج المواد الإنشائية	٣١	
3/8/2004	صناعة المواد الإنشائية الحديثة	٣٢	
15/6/2004	صناعات الأصباغ الحديثة	٣٣	
8/7/2004	الوطنية للاستثمارات السياحية	٣٤	الفندقي
8/7/2004	فندق بغداد	٣٥	
25/7/2004	فنادق عشتار	٣٦	
4/9/2004	فندق بابل	٣٧	
9/4/2004	فندق السور	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	٢.٣٢٢.٠	٣٩٢٨٩٢	٧٨٤	٩٣٤	١٧٥.٠٠٠	١١٢٩.٠٠
٢	٣١٧٤.٠٠	٤٤٩٦٥.٠	٣٤٧	٣٣٢	١.٥٨٠.٠٠	١.٥٨٠.٠٠
٣	١.١.٠٠٠	٩٥.٠٠٠	٤٣٤	٤١٩	١.٠٠٠.٠٠٠	١.٠٠٠.٠٠٠
٤	٢٣٥.٠٠٠	٣٦.٠٠٠٠	٤٣٤	٣٥٨	١.٠٠٠.٠٠٠	١.٠٠٠.٠٠٠
٥	٢١٩.٠٠٠	١٩٢.٠٠٠	٧١٣	٧٠٧	١.٥.٠٠٠.٠٠	١.٥.٠٠٠.٠٠
٦	٨٤.٠٠٠	٨٥.٠٠٠	٢٤٥	٢٤٠	١.٠٠٠.٠٠٠	١.٠٠٠.٠٠٠
٧	٧٨.٠٠٠	٨١.٠٠٠	١٧٧	١٨٢	١.٠٠٠.٠٠٠	١.٠٠٠.٠٠٠
٨	١٢٥٩٣٢	٥١٧.٣	٢٧.٠	٣١٨	١.٢٣٨٤	١.٢٣٨٤
٩	١١٣٣.٥	٥٧٥٦.٠	٥٢٢	٥٣٦	١.٣٩٥.٠	١.٣٩٥.٠
١٠	١٢٧.٠٠٠	١٢٧.٠٠٠	١٧١	١٨٨	١.٠٠٠.٠٠٠	١.٠٠٠.٠٠٠
١١	١١٨٣٢.٠	٨٢.٠٠٠	٢٢٥	٢٢٥	١١٦.٠٠٠	١.٠٠٥.٠٠
١٢	٧٩٢.٠	١٤٦.٠٣	٤٧٢	٤٧٢	١٢٣٧٥	١٢٣٧٥
١٣	٩٧٤٤	١٩١٥٢	٤٥.٠	٤٥.٠	١٦٨.٠٠	١٦٨.٠٠
١٤	٣٢١٣	١٣٣٢	١٧٢	٤٢	٩.٠٠	٩.٠٠
١٥	٢٣.٠٠	٢٥.٠٠	٦٦	٦٢	٥.٠٠	٥.٠٠
١٦	٢٢٦٨	٣٧٢٦	٢٦	٢٦	٥٤.٠٠	٥٤.٠٠
١٧	١٩٨١٧.٠	١٩٣٥.٠٠	١١٨٩	١١٨٠	١٣٣.٠٠٠	١٢٥.٠٠٠
١٨	٥٤.٠٠	٤٥.٠٠	٢٩٤	٢.٦	٩.٠٠	٧٥
١٩	٩.٧٢	٣٩١.٠	٦٧	٨٦	٢٢٢٨	١.٨.٠٠
٢٠	١٤٢٢.٠	٩٨٦٤	١٤١	١٤١	٣٦.٠٠	٢٤.٠٠

١٥١٨٧	٧٥٩٣	٢.٦	٢.٦	١٤٧٣١	٣.٢٩٦	٢١
٣٢٣٤	٣٢٣٤	٧٨	٧٠	٣٩١٣	٩١٢٠	٢٢
١٥٠٠	١٣٥٠	٦٦	٦٣	١.٥٠٠	٨٦٤٠	٢٣
١.٠٠٠	١.٠٠٠	٢٤	٢٤	٢٤٥٠	٣.٠٠٠	٢٤
٥.٠٠٠	٥.٠٠٠	٢١٤	٢١٤	٦٥٠٠	٩٤٥٠	٢٥
٧٥٩٠	٧٥٩٠	١٥٥	١٥٩	٦٩.٧	٨٨٨٠	٢٦
١٨.٠٠٠	١٨.٠٠٠	٤٢٢	٤٢٢	٢٣.٤٠	٤٤٦٤٠	٢٧
١٢٦٠	١٢٦٠	١٤٢	١٣٣	١.٠٠٨	١٧٧٧	٢٨
١.٠٠٠	١.٠٠٠	٦٤	٧٥	١٤.٠٠	٢١.٠٠	٢٩
١٥.٠٠٠	١٥.٠٠٠	٢٨٧	٢٨٧	١٩٢.٠٠	٢٢٢.٠٠	٣٠
٧٤٤	٧٤٤	٢٥	٢٥	١.٤٢	١٣٧٦	٣١
٥٦٢٠	٥٦٢٠	٧٨	٧٧	٤٥٥٢	٣٦٧٢	٣٢
٩٢١٣	٩٢١٣	٢١١	٢١١	٢١.٩٨	٢٥٣٣٦	٣٣
٣٥٥٤	٣٥٥٤	٦٥	٥٨	٦٨٣٩٥	٦١.٠٠٥	٣٤
٣٨٤٤	١٩٢٢	٢.٧	١٨٧	٣٢٨٦٦	٤.٣٨١	٣٥
١٥.٠٠	١٥.٠٠	٢١٨	٢١٨	٤١٢٦٥	٥١٣٩٠	٣٦
١٣٥٠	١٣٥٠	١٩٨	٢٥٢	٣٧١٢٥	٤٥٩.٠٠	٣٧
٣٧٦	٣٧٦	٢٣	٢٣	٢٩٤٨	٥.٧٦	٣٨
١١٢٠	١١٢٠	٩	٩	٤.٥٠	٧٦٩٥	٣٩

المصدر :- التشرة 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	٣٠٠١٩٧٢٦	فائض الموازنة العامة للدولة ( مليون دينار)
٦٨٢٨٥,٨٠	٦٤٠٨٩,٧٠	الناتج المحلي الإجمالي ( مليون دينار )
%١	%١	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