وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة القادسية

كلية الادارة والاقتصاد

قسم العلوم المالية والمصرفية

اثر الارباح غير الموزعة على القيمة السوقية للاسهم

(دراسة لعينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية) .

بحث تقدم به الطالب علي محمد شخير

الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد – قسم العلوم المالية والمصرفية - جامعة القادسية

كجزء من متطلبات نيل درجة البكالوريوس في العلوم المالية والمصرفية

بأشراف

الدكتور حسن سامي عريبي

١٤٣٩ هـ ٢٠١٨م

بسم الله الرحمن الرحيم

(وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ)

صدق الله العظم

التوبة آية ١٠٥

الاهداء

الى من سقوا ارضنا بدمائهم لكي تخضر وتنبت شهدائنا الكرام .....

الى سبب وجودي في هذه الحياة .....

الى الذي اعيش بها واعيش لها تقديرا واعترافا بفضلها الذي لايفوقة فضل الافضل الله تعالى عمتي العزيزة ام علي .....

الى أساتذتي الذين لم يالوا جهدا الا وبذلوه حيث ارتويت من نهر علمهم الذي لا ينضب فليحفظهم الله ... اليهم جميعا اهدي ثمرة هذا الجهد المتواضع محبة وكرامة .

الشكر والتقدير

يسرني ان اتقدم بخالص الشكر واوفر الامتنان على ما وجدت وما اوتيت وما كان لي من نصح وتوجيه وارشاد لمن يستحق الشكر بمعنى عبارة الشكر والتقدير فاني ابدأ واضع بصمة الشكر والتقدير للأستاذ الدكتور حسن سامي عريبي وجميع من ساعدني في اكمال بحثي ولجميع الاساتذه الكرام في قسم العلوم المالية والمصرفية ولن انسى ان اترك كلمة الشكر التي ابرزها دائما لإخواني وزملائي في الشعبة فنعم الاخوة هم .

وشكرا للمارين على الموضوع وبكل تأكيد الموضوع هو موضوع الجميع ولكن لم اجد طريقة اتوصل بها لأبث مكنون القلب من شكر والتقدير فالحق بذكر واتمنى ان يصل شكري وتقديري للجميع.

المستخلص :-

تعد مراقبة القيمة السوقية لأسهم المصارف المسجلة لسوق العراق للأوراق المالية هدفاً رئيسياً للمستثمرين بالأوراق المالية غالباً ما تخضع حركة اسعار الاسهم الى تغيرات عشوائية بسبب العديد من المحددات المالية والاقتصادية وربما سياسة ، لقد تناولت العديد من الدراسات هذه المحددات وتأثيرها على القيمة السوقية للسهم بهدف الحصول على التوقعات تخدم المستثمرين في هذا القطاع ، حاولت هذه الدراسة معرفة تأثير متغير لم يسبق دراسته من خلال الدراسات السابقة الا وهو متغير الارباح السنوية غير الموزعة واثرها على القيمة السوقية للأسهم ، عينة الدراسة شملت خمسة مصارف اختيرت عشوائيا من بين عدد من المصارف المكتملة البيانات ، استخدمت طريقة المربعات الصغرى المشذبة لتقدير المعلمات الحصينة لنموذج الانحدار الخطي البسيط بوجود عدد من القيم الشاذة في البيانات ، لقد أظهرت نتائج الدراسة الى معنوية العلاقة بين الارباح غير الموزعة بالقيمة السوقية ، وتصلت الدراسة الى المستثمرون في سوق العراق للأوراق المالية يميلون الى اتخاذ القرارات الادارية التي تسعى الى عدم توزيع الارباح بغيةً زيادة الاحتياطي النقدي للمصارف ودفع قيمة الاستثمارات .

Abstract

Monitoring the market value of shares of banks listed in the Iraqi stock Exchange is a major target for investors in securities. The movement of stock prices is often subject to random changes due to many financial , economic and political determinants. Several studies have been addressed these determinants and their impact on the market value of the stock in order to obtain expectations that serve investors in this sector. This study attempted to know the effect of annual undistributed profits that was not previously studied , and its impact on the market value of the shares. The study sample included five Iraqis banks were randomly selected. By using Least Trimmed Squares method to estimate the parameters of the simple linear regression model in the presence of outliers in the original data. The study showed that the investors in the Iraqi market for securities tend to make administrative decisions that seek not to distribute profits in order to increase the cash reserve of banks and movement the value of investments.

المحتويات

ت	الموضوع	الصفحة
١	الآية الكريمة	أ
٢	الاهداء	ب
٣	الشكر والتقدير	ج
٤	قائمة المحتويات	د
٥	المستخلص	هـ
٦	المقدمة	١
٧	**المبحث الاول : منجية البحث**	٢-٦
٨	**المبحث الثاني : الاطار النظري**	٧-١٦
٩	المقدمة	٧
١٠	اولا : مفهوم السوق المالي	٨
١١	ثانيا : تعريف الاسواق المالية	٩
١٢	ثالثاً : انواع الاسواق المالية	١٠
١٣	رابعا : شروط تكوين الاسواق المالية	١١
١٤	خامساً : سوق العراق للأوراق المالية	١٢
١٥	سادساً : اهداف سوق العراق للأوراق المالية	١٣
١٦	سابعا : أسباب ادت الى تدهور وانخفاض اسهم اغلب الشركات المساهمة والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية	١٣
١٧	ثامنا : التعريفات الاجرائية	١٤
١٨	تاسعا : مصارف عينة الدراسة المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية	١٥-١٦
١٩	**المبحث الثالث : الجانب العملي**	١٧-٢٤
٢٠	اولا : عرض بيانات الدراسة	١٧-٢١
٢١	ثانيا : وصف البيانات	٢٢-٢٣
٢٢	نتائج الدراسة	٢٣
٢٣	**المبحث الرابع** الاستنتاجات التوصيات المصادر	٢٤-٢٥

المقدمة

ان الارباح الغير موزعة تعد مصدراً مهماً من مصادر التمويل للمصارف التي بدورها تسعى الى زيادة استثماراتها ونشاطاتها في حالة توفر السيولة النقدية ، حيث ان وجود الارباح الغير موزعة لفترة زمنية محددة او ضمن استراتيجية محددة يؤدي الى زيادة الاحتياطي النقدي للمصارف ، وتمثل ارباح مدورة لدى المصارف وان ارتفاع في معدل الارباح غير موزعة معناه انخفاض في الارباح الموزعة او معدل نمو اقل او ابطأ في الارباح المستقبلية والعكس صحيح من خلال تأثير ذلك على حجم التوسع والاستثمار وعليه يتطلب الامر ضرورة دراسة مدى تأثر القيمة السوقية للمصارف باحتجاز الارباح بدلا من توزيعها .

وبناء على ذلك تهتم هذه الدراسة بقياس تأثير الارباح الغير موزعة لعينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية على القيمة السوقية لتلك المصارف وللفترة ٢٠١١/١/١ ولغاية ٢٠١٥/١٢/٣٠.

وجاءت الدراسة بثلاثة مباحث يتضمن المبحث الاول منهجية الدراسة وبعض الدراسات السابقة ، فيما تناول المبحث الثاني الاطار النظري متمثلا بنبذه عن الاسواق المالية بالاضافة الى سوق العراق للأوراق المالية ، فيما تناول المبحث الثالث الاطار العملي من خلال تحليل واختبار البيانات بأساليب احصائية وتنتهي الدراسة ببعض الاستنتاجات والتوصيات .

المبحث الاول

منهجية البحث :

أولاً / اهمية البحث :

ان هذا البحث سوف يسلط الضوء على مفهوم واهمية الارباح غير الموزعة على القيمة السوقية لاسهم بعض المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية ومدى اثر الارباح غير الموزعة على القيمة السوقية للاسهم عينة الدراسة ، وتمكن اهمية البحث في ان الارباح غير الموزعة التي تحققها المصارف هي نقطة جدل بين المصارف والمساهمين من جهة نظر قد تتشابه او تختلف في نفس الوقت ، فهي تعتبر مصدرا للاستثمار والتمويل الداخلي اذا ما تم توزيعها وتمثل مكافأة للمساهمين اذ ما تم استبقائها مقابل استثمارها في المصارف ، وكما تأتي اهمية البحث في تقديم دراسة تحليلية للمستثمرين وادارات المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية حول اثر هذه الارباح .

ثانيا / مشكلة البحث :

تتلخص مشكلة الدراسة بالسؤال التالي :-

هل هنالك اثر معنوي للأرباح الغير موزعة على القيمة السوقية للأسهم عينة من المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية عند مستوى الدلالة ٥% ؟

ثالثا / هدف البحث :

يهدف البحث لدراسة وتوضيح اثر الارباح غير الموزعه على القيمة السوقية للاسهم عينة بعض المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية ، ومدى تاثير هذه الارباح على القيمة السوقية فضلا عن التعرف على بيانات كشف الدخل والميزانية العمومية للمصارف عينة الدراسة .

رابعا / فرضيات البحث :

من خلال مشكلة الدراسة او البحث يمكن صياغة فرضيات الدراسة كالآتي :-

الفرضية الاولى : HO_1

لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين رغبات المساهمين واثر الارباح غير الموزعة على القيمة السوقية للاسهم عينة بعض المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية .

الفرضية الثانية : HO_2

توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين الحاجة الى التوسع والاستثمار واثر الارباح غير الموزعة على القيمة السوقية للاسهم عينة بعض المصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية .

خامسا : حدود الدراسة .

١. حدود الدراسة المكانية :

تتمثل بالمصارف المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية والتي تمثلت ب ٣٢ مصرف لتكون مجتمع الدراسة ، وسيتم اختيار ٥ منها لتكون عينة الدراسة لعدم انقطاع تلك المصارف عن التداول ، فضلا عن عدم اندماجها مع مصارف اخرى وكذلك لتوفر البيانات انجاز وتحليل واختبار فرضيات الدراسة .

٢. حدود الدراسة الزمانية :

تتمثل بثلاث سنوات للفتره من ١/١ / ٢٠١١ ولغاية ٣١ / ١٢ / ٢٠١٥ .

الاساليب الاحصائية :

سيتم اختبار فرضيات الدراسة باستخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط بأختبارات t –f وايضا معامل الارتباط R .

سادسا / بعض الدراسات السابقة :

١. دراسة (يوسف ، دانة بسام محمد ، ٢٠٠٨) هدفت الدراسة المعنونة (تحديد العوامل المؤثرة على عائد الاسهم في سوق عمان المالي) الى التعرف على اهم العوامل المؤثرة على عائد الاسهم لهذا التذبذب الحاد ، وبيان أي العوامل اكثر تاثيرا من غيرها على عوائد الاسهم العوامل الداخلية ام الخارجية ، تكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في سوق عمان المالي خلال الفترة ٢٠٠٠ – ٢٠٠٦ ، اما عينة الدراسة فهي طبقية عشوائية وتشكل ٣٠% من المجتمع الاصلي ،وتوصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات ابرزها وجود علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين المتغيرات المستقلة المتمثلة (معدل التضخم ، عجز ميزان المدفوعات ، سعر الفائدة ، حجم رؤوس اموال الشركات في سوق عمان المالي) وانعدام العلاقة ذات الدلالة الاحصائية بين عجز او فائض الموازنة العامة لدولة .

٢. دراسة (البراجنة ، امجد ابراهيم ، ٢٠٠٩) هدفت الدراسة المعنونة (اختبار العلاقة بين توزيع الارباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للاسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية) الى التعرف اذ ماكنت هنالك علاقة حقيقية بين كل من القيمة الدفترية والسوقية ومدى قياس تاثير سياسة احتجاز الارباح على القيمتين الدفترية والسوقية .

٣. وتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات العاملة في سوق فلسطين للأوراق المالية ، اما عينة الدراسة فهي طبقية عشوائية والتي تشكل المجتمع الاصلي بالكامل . وتوصلت الدراسة ايضا الى مجموعة من الاستنتاجات ابرزها وجود علاقة ذات دلالة احصائية عند مستوى الدلالة ٥% من كل معدل توزيع الارباح والقيمة الدفترية للاسهم المتداولة وصافي التدفقات النقديةوالقيمة السوقية للاسهم المتداولة في سوق فلسطين للأوراق المالية ، ولاتوجد علاقة ذات دلالة احصائية عند مستوى ٥% . بين كل ارتفاع القيمة السوقية للاسهم والقيمة الدفترية ومعدل توزيع الارباح ،

٤. دراسة (الحسناوي، سالم صلال،٢٠١٢) هدفت الدراسة المعنونة (المحددات الداخلية والخارجية للقيمة السوقية للاسهم في سوق العراق للأوراق المالية) على التعرف عللى القدره التنبوئية والتفسيرية للفرضيات المختلفة للتباين في القيمة السوقية ،

٥. وتكون مجتمع الدراسة من كافة الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية لمدة من ١/١ / ٢٠١١/ ولغاية ٢٠١٢/١٢/٣١/ اما عينة الدراسة فهي طبقية عشوائية وتشكل ٤٣،٤٦% من المجتمع الاصلي لسوق العراق للأوراق المالية ، وتوصلت الدراسة الى مجموعه من الاستنتاجات ابرزها وجود علاقة ذات دلالة احصائية موجبة بين المتغيرات المستقلة والمتمثلة ب (عدد العاملين ، حجم راس المال ، التضخم ، الناتج المحلي ، سعر الفائده) مع المتغير التابع وهو القيمة السوقية .

٦. دراسة (محمد ، اياد طاهر ، ٢٠١٣) هدفت الدراسة المعنونة (الاستثمار الاجنبي غير المباشر وانعكاسه على تداول الاسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية) .

تبيان مفهوم الاستثمار الاجنبي غير المباشر واهمية تشجيع هذا النوع من الاستثمارات لجذب رؤوس الاموال الاجنبية ومدى تاثير عوائد الاسهم .

وتكون مجتمع الدراسة من قطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية لمده من كانون الاول ٢٠٠٦ الى اذار ٢٠٠٨ ، اما عينة الدراسة فشملت على اسهم ثلاث عشر مصرفا مدرجا في قطاع المصارف والتي تمثل ١٦ فترة منها قبل الاستثمار الاجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية من كانون الاول ٢٠٠٦ ولغاية تموز ٢٠٠٧ وثمان فترات منها بعد الاستثمار الاجنبي من اب ٢٠٠٧ الى اذار ٢٠٠٨ ، وتوصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات منها اختبار عدد الاسهم المتداولة لمصارف عينة البحث قبل او بعد الاستثمار الاجنبي ، استجابة ملحوظة للأسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية .

المقدمة :

يعد سوق الاوراق المالية من الاسواق الحديثة في المنطقة ، تأسس اول سوق للأوراق المالية في العراق بموجب القانون رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ م تحت اسم سوق بغداد للأوراق المالية ، يهدف الى تنظيم القطاع المالي غير المصرفي في اطار مؤسسي بهدف تشجيع الادخار الخاص وتحويلة الى استثمارات مجدية في القطاعات الانتاجية المنظمة في الشركات المساهمة ، ويعد سوق العراق للأوراق المالية من الاسواق الحديثة نسبيا في المنطقة ، أقر بعد التغير سنة ٢٠٠٣ م يتبنى سياسة اليات اقتصاد السوق والانفتاح الاقتصادي ،وذلك بموجب القانون رقم ٥٦ لسنة ٢٠٠٤ م الذي اعطى البنك المركزي استقلالية بخصوص ادارة السياسة النقدية وكان يسمى قبل ٢٠٠٣ م باسم بورصة بغداد والتي كانت ديرها وزارة المالية العراقية ان ذاك ،

اما في الوقت الحاضر هي هيئة ذاتية التنظيم ، تعد سوق الاوراق المالية بمثابة العمود الفقري لأسواق المال وجانب مهم من جوانب الاسواق المالية النقدية .

فان استقرار هذه الاسواق يعد مقياسا مهما لمدى نجاح السياسة النقدية على وجه الخصوص والسياسة الاقتصادية العامة على وجه العموم .

اولا / مفهوم السوق المالي :

يأخذ السوق المالي مفهومة من فهوم السوق بشكل عام فالأسواق موجوده في المجتمعات البشرية منذو القدم ، ولكن السلع التي يتم التعامل فيها في هذه الاسواق وكذلك وسائل واساليب تبادل هذه السلع هي التي تغيرت عبر التاريخ تبعا لتطور الظروف الاقتصادية والاجتماعية وتغير الاحتياجات الافراد ودخول وسائل الاتصالات الحديثة والتعامل فيها من قبل الافراد وجعل هذا التبادل بالسلع في حركة مستمرة ومتغيرة .

وفي العصر الحديث تطور مفهوم السوق من جوانب عدة جانب لم يعد السوق مقتصرا في اطار مكاني محدد ، ومع هذا فان المكان لم يعد شرطا اساسيا لوجود هذا السوق اذا يمكن لسوق ان يوجد بدون حيزا مكانيا محددا بل يكفي وجود وسيلة اتصال فعالة بين البائع والمشتري لوجود هذا السوق ،

ومن جهة نظر اخرى تميل الاسواق الحديثة الى طابع التخصص من ادوات الاستثمار المتداولة خلالها اذا صار من المألوف مثلا ان تجد سوق كبير ومنظم متخصص في بيع سلعة معينة مثل سوق التحف وسوق الحبوب وسوق الاوراق المالية .

قد ادى طابع التخصص هذا الى نشوء فئات متخصصة في المؤسسات العامة والافراد العاملة في هذه الاسواق ، ليست في مجال المتاجرة فقط بل حتى في مجال الوساطة كالوكلاء والسماسرة ومع ان اسواق الاوراق المالية هي بالمقياس اسواق سلع حديثة من حيث التنظيم او من حيث الامكانيات والتسهيلات للمتعاملين ، بسبب ضخامة الاستثمارات المالية التي يتم التبادل بها في هذه الاسواق وقد زاد الدور الاقتصادي للأسواق الاوراق المالية والتي كان يطلق عليها بالبورصات واصبحت منتشرة في جميع انحاء العالم . (البراجنة ، ٢٠٠٩، ص٥٤) .

ثانيا / تعريف الاسواق المالية :.

لقد ظهرت عدة تعريفات للاسواق المالية والبعض منها تاثر تعريفه بطبيعة السوق ذاتها ولكن من اهم هذه التعريفات هي :.

١) "نظام متكامل لخلق الموجودات والمطلوبات المالية وتنشا نتيجة التعامل المالي وعقد الصفقات المالية التي تؤدي الى خلق الموجودات المطلوبات المالية في فترة واحدة ونتقال ملكيتها . (صيوان ، ٢٠١٦) .

٢) هو المحيط الذي يجمع بين الوحدات المدخرة التي ترغب بالاستثمار ووحدات العجز التي بحاجه الى الاموال لغرض الاستثمار عبر فئات متخصصة في السوق بشرط توافر قنوات الاتصال الفعالة " (صيوان ، ٢٠١٦) .

٣) " هي السوق التي يتم فيها نقل الاموال من الافراد الذين لديهم فائض من الاموال الى الافراد الذين لديهم نقص في الاموال " (نصر ، ٢٠١٥ ، ص١٣)

ثالثاَ / انواع الاسواق المالية :

هنالك عدة انواع للأسواق المالية يمكن ذكرها بالتالي (نصر ، ٢٠١٥) :

١. اسواق راس المال :.

سوق راس المال يتكون من السوق الاولي والثانوي وتعتبر عاملا مهما في الاسواق الرأسمالية ويتم بيع وشراء الاوراق المالية الجديدة في السوق الاولي ، حيث تقوم الشركات في طرح الاوراق المالية الجديدة او الحديثة ويتم شرائها من قبل المستثمرين وبعد ذلك يقوم المستثمرون بيع وشراء الاوراق المالية في السوق

الثانوي حسب العرض والطلب وتعتمد المصارف والشركات على هذه الاسواق لزيادة رأسمالها اللازم لعملياتها الرئيسية ومن امثلتها بورصة عمان للأوراق المالية .

٢. اسواق الاسهم :.

ان حاجة المصارف لكميات كبيرة من النقد ، تقوم المصارف المساهمة ببيع اسهم ملكية المستثمرين والمستثمرون يحصلون على الارباح الرأسمالية عندما تكون قيمة اسهمهم عالية ويتم تداول اسهم ملكية المستثمرين في الاسواق المالية وان اسواق الاسهم جزء من اسواق راس المال ومثال عليها بورصة نيويورك في الولايات المتحدة الامريكية .

٣. اسواق السندات :.

تصنف السندات بانها ادوات دين وتلجا المصارف الى الاقراض لزيادة راسماها وتغطي احتياجاتها وغالبا ما تسلك عكس سلوك الاسهم عندما تكون الاسهم مرتفعة تكون السندات اقل ارتفاعا ولسندات انواع منها

أ) سندات الخزينة
ب) سندات الشركات
ت) السندات المحلية

٤. اسواق النقد :.

تعني بالتداول في الاصول القصيرة الاجل والتي ناتج استحقاقها مده لا تتجاوز السنة ان الاوراق المالية المتداولة في هذا السوق هي صكوك مديونية تعطي لحاملها الحق في استردادها مع الفائده ويمكن لحاملها التخلص منها في أي وقت شاء قبل فترة الاستحقاق (قاسم ،٢٠١٣، ص١٦٠) .

رابعا / شروط تكوين الاسواق المالية :

لا تتكون الاسواق المالية بشكل عشوائي وهنا لابد من وجود قوانين تنظم هذه الاسواق بالإضافة لأسباب وعوامل حتى تصبح اسواق نظامية ولتكون سوق مالي نظامي يجب توفر الشروط ادناه (نصر،٢٠١٥ ،ص١٨)

١) زيادة عدد المؤسسات المالية الموجودة في الدولة .

لان المؤسسات المالية تعتبر صناديق توفير للمستثمرين وتقوم هذه المؤسسات بعملية اقراض المستثمرين من اجل انشاء شركات ومشاريع لها حتى يتم تنشيط الاسواق المالية يجب تشجيع استثمار المدخرات في القطاع الخاص الذي يشكل عمليات استثمارية منتجة ولا يتم ذلك الا بوجود المؤسسات المالية لدولة .

٢) تحويل الدخرات الى استثمارات :.

تمثل الاسواق المالية ذات وسائل مهمة والتي من خلالها تحويل المدخرات الى استثمارات لان هذه الاسواق تعد بمثابة سوق لاستثمار اموال الافراد والمؤسسات من خلال شراء الاوراق المالية والتي تمثل نسبة من راسمال الشركات المدرجة في الاسواق المالية .

٣) انشاء بورصات للأوراق المالية :.

ان بورصات الاوراق المالية تعتبر من اجهزة الادخار والاستثمار المهمة في الدول ذات الحرية الاقتصادية والتي تتمتع باقتصاد مختلط حيث يمارس كل من القطاع الخاص والعام دورة في هذا المجال وتقوم الاسواق المالية بتحويل الاستثمارات الى اصول سائلة عند الحاجة ويجب ان تخضع الاسواق المالية الى انظمة وقوانين لمراقبة ادائها وضمان حماية المستثمرين .

خامسا / سوق العراق للأوراق المالية :

–هو سوق للأوراق المالية في العاصمة بغداد من عام ١٩٩٢م الى ٢٠٠٣م عرف بسوق بغداد للأوراق المالية او بورصة بغداد انشأ بموجب القانون عام ١٩٩١م وكانى سوقا حكوميا ان ذاك استطاع ادراج ١١٣ شركه عراقية مساهمه واستطاعة ان يستقطب في اخر عام له معدلات تداول سنويا تجاوزت ٢٧ مليون دولار ونصف ، وفي ١٨ نيسان ٢٠٠٤ صدر قانون مؤقت رقم ٧٤ بأنشاء مؤسستين مهمتين في قطاع رأس المال وهما – سوق العراق للأوراق المالية وهيئه الاوراق المالية العراقيه ويدار هذا السوق من قبل مجلس مكون من تسعه اعظاء يمثلون مختلف الشرائح الاقتصادية يسمى مجلس المحافظين . (شندي ، ٢٠١٣ ، ص٦٢) .

سادسا : اهداف سوق العراق للأوراق المالية (مجلة كليه بغداد للعلوم الاقتصاديه الجامعه ، العدد الخاص بالكليه ، المجلد ١٤ ، ٢٠٠٣)

هنالك عدة اهداف لسوق العراق للأوراق المالية منها :

١. تعزيز مصالح المستثمرين للاسواق المالية .
٢. المساعدة في زيادة ر أس المال لشركات المدرجة في السوق .
٣. تنظيم وتسهيل التعامل المنظم في السندات والمعاملات وتحديد حقوق المساهمين .
٤. القيام بخدمات وفعاليات ضروريه لدعم اهداف السوق .
٥. انشاء ودعم الاتصالات مع اسواق الاوراق المالية العربيه والعالمية والمفيده في تنمية اسواق الاوراق المالية وغيرها من الاسواق المختارة .
٦. تنضيم التعامل للاعضاء في الخدمات التي تخص السندات وكذلك المعاملات الاجرائيه وتحديد الحقوق والالتزامات لجهات المعنية وكذلك الوسائل لحماية مصالحهم القانونية .

سابعا / اسباب ادت الى تدهور وانخفاض اسهم اغلب الشركات المساهمه والمدرجه في سوق العراق للأوراق المالية (شندي ،٢٠١٣ ، ص١٦٥) .

١- الاوضاع السياسية المضطربة بسبب الحروب المتكررة على العراق ادت الى انخفاض سعر صرف الدينار العراقي .

٢- الزيادة الكبيرة في رؤوس الاموال للشركات التي تؤدي الى اغراق السوق بالأسهم المصدرة .

٣- الوسطاء العاملين في السوق وممارستهم الضارة .

٤- غالبية المستثمرين لا يملكون الحد الادنى من المعرفه بعملية التداول في السوق .

٥- غياب الشركات الصانعة للسوق التي تحافظ على مستوى الاسعار من التدهور واعادت التوازن .

ثامنا / التعريفات الإجرائية :

- الاوراق المالية :.

هي ادوات يتم تداولها في سوق الاوراق وهي صك تعطي الحق لصاحبها بتصرف بها في أي وقت شاء والحصول على ربح محدد او غير محدد وهي عباره عن الاسهم والسندات حيث السهم اداوات ملكيه والسندات ادوات مديونيه (يوسف ، ٢٠٠٨ ، ص٢٧) .

- الاسهم :.

هي ادوات ماليه لتوفير رأس المال للمشاريع الكبيرة المحتاجة الى الاموال ولا يمكن توفيرها إلا باللجوء الى عدد كبير من المستثمرين (الحسناوي ، ٢٠١٤ ،ص ١٠٤) .

- الارباح غير الموزعة (المستبقاة ، المحتجزة) يقصد بها تلك الارباح التى تحتفظ بها المصارف او الشركات من ارباح السنوات السابقة او ارباح السنة الحالية والتي تعود ملكيتها الى المساهمين ومن جهة نضر الشركة تعتبر الارباح المحتجزة او الغير موزعه مصدر تمويلي (حسين،٢٠٠٩،ص٢١٣)
- القيمة السوقية :.

وهي عباره عن السعر الذي تتداول به اسهم رأس المال في سوق الاوراق المالية وتتأثر القيمة السوقية بالظروف الخاصة بالعرض والطلب وهي اكثر قيمة معروفة لدى الناس ويستطيع المستثمر معرفة قيمة السهم الواحد عن طريق الجرائد اليومية والانترنيت (البراجنه ،٢٠٠٩،ص٩٤) .

وهنالك تعريف اخر للقيمة السوقية هي الميزه الجوهرية الاساسية لسلعة المقدرة من اولئك الذين يستخدمونها وبالتالي فان القيمة السوقية الشي يعكس في سعرة او ثمنة وتعتبر القيمة السوقية للسهم اهم القيم من جهة نظر المستثمر كما انها تعكس القيمة الاقتصادية لحقوق الملكية كما تحدد بالعوامل الاقتصادية المحيطة ، وتتأثر القيمة السوقية تأثرا كبيرا بمعدلات الارباح التي تقوم الشركة بتوزيعها على اسهم راس المال (الزبيدي ، ٢٠١٤، ص٢٣٨).

تاسعا / مصارف عينة الدراسة المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية

(التقرير السنوي الثامن ودليل الشركات ، سوق العراق للأوراق المالية ، ٢٠١٦)

١- مصرف اشور الدولي :-

يمارس مختلف الانشطة عن فتح الحسابات الجارية وقبول الودائع بمختلف اشكالها والقيام بعمليات التحويل الخارجي والداخلي وفتح الاعتمادات واصدار خطابات الضمان واصدار بطاقات ماسترد كارد وخدمة الموبايل بالكلنك واصدار السفاتج والصكوك المصرفية وخدمة الانترنت المصرفية .

وتأسس مصرف اشور الدولي في ٢٠٠٥/٤/٢٥ برأس مال ٢٥,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠ وأدرج في سوق العراق بتاريخ ٢٠٠٧/١١/١١ برأس مال ٥٠,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ونسبة المساهمة الخاصة فيه ١٠٠% .

٢- مصرف التجاري العراقي :-

يمارس الاعمال المصرفية وتأسس بتاريخ ١٩٩٢/٢/١١ برأس مال ١٥٠,٠٠٠,٠٠٠ و أدرج بتاريخ ٢٠٠٤/٧/٢٥ برأس مال ٤,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ونسبة المساهمة فيه ١٠٠% .

٣- مصرف الخليج التجاري :-

يمارس الاعمال المصرفية وتأسس بتاريخ ١٩٩٩/١٠/٢٠ برأس مال ٦٠٠,٠٠٠,٠٠٠ وأدرج بتاريخ ٢٠٠٤/٧/٢٥ برأس مال ٤,١٢٠,٠٠٠,٠٠٠ ونسبة المساهمة فيه ١٠٠%.

٤- مصرف الشرق الاوسط العراقي :-

يمارس كافة الاعمال المصرفية وتأسس بتاريخ ١٩٩٣/٧/٧ برأس مال ٤٠٠,٠٠٠,٠٠٠ وأدرج بتاريخ ٢٠٠٤/٨/٧ برأس مال ٧,٥٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ونسبة المساهمة فيه ١٠٠%.

٥- المصرف العراق الاسلامي :-

يقدم كافة الاعمال المصرفية وفقاً للشريعة الاسلامية وتأسس بتاريخ ١٩٩٢/١٢/١٩ برأس مال ١٢٦,٠٠٠,٠٠٠ وأدرج بتاريخ ٢٠٠٤/٧/٢٥ برأس مال ١,٥١٦,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠ ونسبة المساهمة فيه ١٠٠%.

أولاً :- عرض بيانات الدراسة :

جدول (١)

مصرف اشور الدولي للفترة من ٢٠١١/١/١ ولغاية ٢٠١٥/١٢/٣١

القيمة السوقية	الارباح غير الموزعة	السنة
66033	7,510,757,990	2011
139500	15,791,503,801	2012
155,400	14,968,727,390	2013
232,500	9,171,955,000	2014
107,500	10,246,062,000	2015

المصدر : من اعداد الباحث

يوضح الجدول (١) الارباح الغير موزعة والقيمة السوقية لاسهم.

حيث يبين اعلى ارباح غير موزعة كانت في سنة ٢٠١٢ حيث بلغت 15,791,503,801 اما ادنى ارباح غير موزعة كانت في سنة ٢٠١١ حيث بلغت 7,510,757,990 وكذلك نلاحظ ان اعلى قيمة سوقية كانت في سنة ٢٠١١ حيث بلغت 660,500 اما ادنى قيمة سوقية فقد كانت في سنة ٢٠١٢ حيث بلغت 139,500.

جدول (٢)

المصرف التجاري العراقي لفترة ٢٠١١/١/١ ولغاية ٢٠١٥/١٢/٣١

القيمة السوقية	الارباح غير الموزعة	السنة
127000	5,744,687,963	2011
127000	10,573,317,681	2012
138000	7,989,301,552	2013
165000	8,293,066,547	2014
102500	8,520,377,330	2015

المصدر : من اعداد الباحث

يوضح جدول (٢) الارباح غير موزعة والقيمة السوقية للأسهم حيث بلغت اعلى ارباح غير موزعة كانت في ٢٠١٢ حيث بلغت 10,537,317,681 اما ادنى ارباح غير موزعة كانت في سنة ٢٠١١ حيث بلغت 5,744,687,963 وكذلك نلاحظ ان اعلى قيمة سوقية للأسهم كانت في سنة ٢٠١٤ حيث بلغت 165000 اما ادنى قيمة سوقية للأسهم فقد كانت في سنة ٢٠١٥ حيث بلغت 102,500

جدول (٣)

مصرف الخليج للفترة من ٢٠١١/١/١ ولغاية ٢٠١٥/١٢/٣١

القيمة السوقية	الارباح غير الموزعة	السنة
104,989	10,069,797,454	2011
1,133,05	29,314,141,321	2012
28,7500	45,179,249,705	2013
270,000	34,339,256,085	2014
153,000	9,666,908,258	2015

المصدر : اعداد الباحث

يوضح جدول (٣) الارباح الغير موزعة والقيمة السوقية حيث بلغت اعلى ارباح غير موزعة كانت في سنة ٢٠١٣ حيث بلغت 45,179,249,705 اما ادنى ارباح غير موزعة كانت في سنة ٢٠١٥ حيث بلغت 9,366,918,258 وكذلك نلاحظ ان اعلى قيمة سوقية كانت في سنة ٢٠١٣ حيث بلغت 287500 اما ادنى قيمة سوقية فقد كانت في سنة ٢٠١١ حيث بلغت 104,989

جدول (٤)

مصرف الشرق الاوسط الدولي للفترة من ٢٠١١/١/١ ولغاية ٢٠١٥/١٢/٣١

القيمة السوقية	الارباح غير الموزعة	السنة
192000	17,530,573,919	2011
219000	23,068,171,645	2012
241000	19,831,927,994	2013
150000	3,425,436,69,3	2014
127500	5,149,417,081	2015

المصدر : من اعداد الباحث

يوضح جدول (٤) الارباح غير الموزعة والقيمة السوقية للأسهم حيث بين اعلى ارباح غير موزعة كانت في سنة ٢٠١٣ حيث بلغت 19,831,927,994 اما ادنى ارباح غير موزعة كانت في سنة ٢٠١٤ حيث بلغت 3,425,436,693 وكذلك نلاحظ ان اعلى قيمة سوقية كانت في سنة ٢٠١٣ حيث بلغت 241000 اما ادنى قيمة سوقية قفد كانت في سنة ٢٠١٥ حيث بلغت 127500

جدول (٥)

المصرف العراقي الاسلامي للفترة من ٢٠١١/١/١ ولغاية ٢٠١٥/١٢/٣١

القيمة السوقية	الارباح غير الموزعة	السنة
103,407	10,903,443,000	2011
186,960	21,330,515,000	2012
260,580	26,224,730,000	2013
237500	6,296,426,000	2014
127500	7,678,153	2015

المصدر : من اعداد الباحث

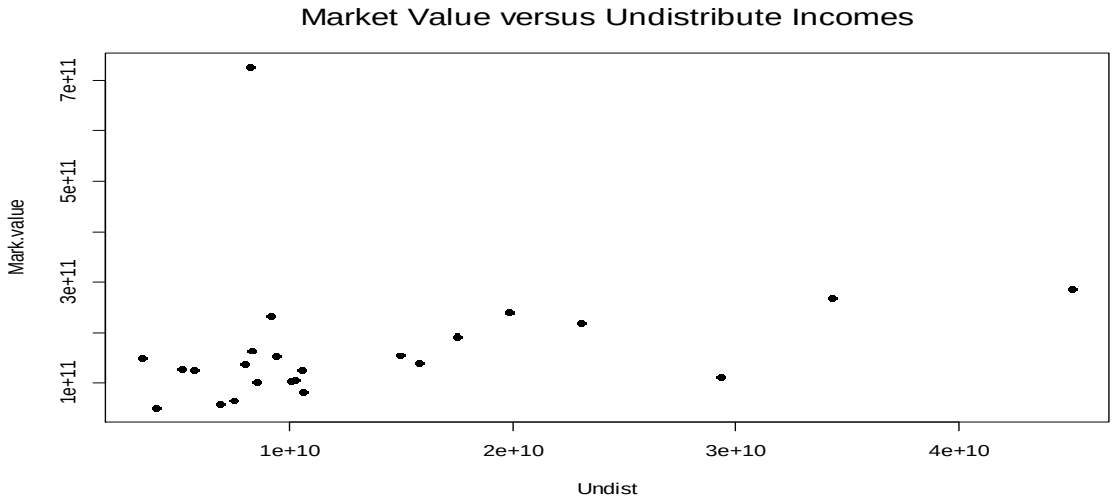
يوضح جدول (٥) الارباح غير الموزعة والقيمة السوقية للأسهم حيث يبين اعلى قيمة الارباح غير الموزعة كانت في سنة ٢٠١٣ حيث بلغت 26,324,730,000 اما ادنى ارباح غير موزعة كانت في سنة ٢٠١٤ حيث بلغت 6,296,426,000 وكذلك نلاحظ ان اعلى قيمة سوقية كانت في سنة ٢٠١٤ حيث بلغت 237500 اما ادنى قيمة سوقية فقد كانت في سنة ٢٠١١ حيث بلغت 103407

ثانياً : وصف البيانات :-

قام الباحث بدراسة وصفية لبيانات مصارف عينة الدراسة المكونة من ٢٤ مشاهدة لمتغيري القيمة السوقية و الارباح غير الموزعة للفترة من ٢٠١١ -٢٠١٥. الشكل (١) يوضح العلاقة بين القيمة السوقية للاسهم و الارباح غير الموزعة.

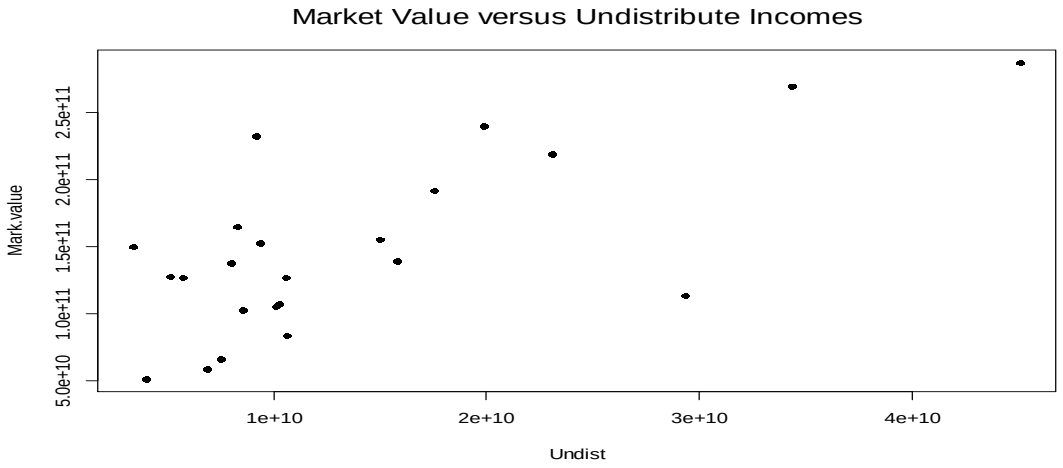
الشكل (١)

العلاقة ما بين الارباح غير الموزعة و القيمة السوقة لاسهم المصارف عينة الدراسة



الشكل (2) :

العلاقة ما بين الارباح غير الموزعة و القيمة السوقة لاسهم المصارف عينة الدراسة بعد حذف القيمة الشاذة



يلاحظ ان هناك علاقة خطية الى حد ما الا انها متأثرة بعدد من القيم الشاذة مما يؤدي بالتأكيد الى اضعاف علاقة الارتباط بين متغيري الدراسة التي اظهرها معامل ارتباط بيرسون على انها ٢٣ % فقط. عندما تم حذف القيمة رقم ١٩ من بيانات الدراسة حصلنا على العلاقة الظاهرة في الشكل رقم (٢) التي تظهر بوضوح ان القيمة رقم ١٩ كانت مؤثرة جدا على الاتجاه العام لخط الانحدار حيث بلغت درجة الارتباط بين متغيري الدراسة باستخدام معامل الارتباط كارل بيرسون ٧٠%.

نتائج الدراسة

جدول (٦) نتائج تحليل الانحدار للعلاقة بين الارباح الغير موزعة والقيمة السوقية

المتغيرات	التقديرات	الانحراف المعياري	قيمة T	قيمة P	الانحراف المعياري	R^2	$adj.R^2$	اختبار F_c
الحد الثابت	1.822e-16	0.15	0.00	1	0.732	0.489	0.46	20.09
الارباح الغير موزعة	0.679	0.16	4.482	0.0002				

- يتضح من الجدول (٦) ان قيمة المقدرة للأرباح الغير موزعة هو أقل من 5% وعليه ترفض فرضية العدم وتحل الفرضية البديلة ويتضح جلياً ان النموذج المعنوي من خلال ($Pr(>|t|)$

F الذي أظهر قيمة اعلى من (0.05 , 1.22)F وتساوي 0.732

من الارباح الغير الموزعة للنسبة 46% من القيمة السوقية.

الانحراف العياري / التقدير = T

المبحث الرابع

الاستنتاجات :

سعت هذه الدراسة الى بيان تاثير الارباح غير الموزعة على القيمة السوقية لاسهم عدد من المصارف المسجلة في سوق العراق للاوراق المالية، و ذلك باستخدام نموذج الانحدار الخطي البسيط. لقد اظهرت بيانات الدراسة عن وجود قيمة شاذة اثرت بشكل كبير على الاستدلال الاحصائي لكون طريقة المربعات الصغرى لتقدير معلمات هذا النموذج حساسة جدا للقيم الشاذة و لا يمكن الاعتماد عليها في تقدير هذه المعلمات لانها تعطي نتائج مظللة. لذلك لجأ الباحث الى تطبيق طريقة تقدير حصينة اسمها MM (يوهاي، ١٩٧٨). بناء على الطريقة المقترحة للتقدير تم الحصول على استدلالات احصائية مهمة بينت وجود علاقة اثر معنوية بين الارباح المحتجزة و القيمة السوقية لاسهم المصارف عينة الدراسة. من ذلك نستنتج ان المستثمرون في سوق العراق للاوراق المالية يميلون الى القرارات الادارية التي تسعى الى عدم توزيع الارباح بغية زيادة الاحتياطي النقدي و رفع قيمة الاستثمارات.

التوصيات :

من خلال الاستنتاجات التي تم التوصل اليها نوصي بالاتي :-

١- على ادارات المصارف المساهمة الاهتمام بعامل الحاجة للتوسع والاستثمار .

٢- الاخذ بنظر الاعتبار رغبات المساهمين بما يحقق مصالح للمصرف ومصالح اكبر عدد ممكن من المساهمين في آن واحد .

٣- ان تقوم المصارف المساهمة بتوزيع الارباح بشكل دوري على المساهمين لتخفيف الضريبة عنهم ، حيث ذلك يشجع المساهمين على الاحتفاظ بالأسهم مما يساعد على استقرار وضع المصرف .

٤- دعم الدولة للمصارف من خلال دراسة امكانية منحها قروض طويلة الاجل بنسب فائدة منخفضة وبذلك لتمويل عملياتها

المصادر

١- اديب قاسم شندي ، الاسواق المالية وأثرها على التنمية الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، المجلد ١٦ العدد الخاص بمؤتمر الكلية ، ٢٠١٣.

٢- البراجنة ، امجد ابراهيم ، أختبار العلاقة بين توزيع الارباح وكل من القيمة السوقية والدفترية للأسهم المتداولة في سوق عراق للأوراق المالية ، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية التجارة بالجامعة الاسلامية بغزة ، ٢٠١٤ .

٣- التقرير السنوي الثامن ودليل الشركات ، سوق العراق للأوراق المالية ، ٢٠١٦.

٤- الحسناوي ، سالم صلال ، اساسيات الادارة المالية ، العراق – بغداد ، دار المدينة الفاضلة ، الطبعة الاولى ، ٢٠١٤.

٥- الزبيدي ، فراس خضير ، العلاقة بين العائد والمخاطرة واثرها في القيمة السوقية للأسهم ، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية العدد الثاني ، المجلد ١٦ ، ٢٠١٤ ، ص٢٣٢.

٦- اياد طاهر محمد ، الاستثمار الاجنبي الغير المباشر وانعكاسه على تداول الاسهم العادية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية العدد الخاص بمؤتمر الكلية المجلد ١٤ ، ٢٠١٣.

٧- خالد جمال نصر ، اثر الاعلان عن توزيع الارباح وربحية السهم في القيمة السوقية للأسهم الشركات الاردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية ، رسالة ماجستير جامعة العلوم التطبيقية الخاصة ، ٢٠١٥.

٨- دانه بسام محمد يوسف ، تحديد العوامل المؤثرة على عائد الاسهم في سوق عمان المالي ، رسالة ماجستير كلية العلوم المالية والادارية جامعة الشرق الاوسط للدراسات العليا ، ٢٠٠٨.

٩- شهاب احمد صيوان ، مؤشرات سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد ٤٨ ، المجلد ١٤ ، ٢٠١٦.

١٠- هاشم حسن حسين ، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الارباح في الشركات المساهمة ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، العدد ١٧ ، المجلد ١٤ ، ٢٠٠٨ .