

## تأثير ملكية اسهم الشركات في اسعار اسهمها (دراسة تحليلية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية)

صلاح الدين محمد امين الامام

مها عبد الكريم مهدي

الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الإدارية- بغداد

dr.salahamamaah@yahoo.co.uk

maha\_abd.kareem@gmail.com

### الخلاصة

هدف البحث الى قياس وتحليل تأثير ملكية الاسهم على اسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية من خلال سلسلة زمنية للفترة من (2012-2020) وتمثلت عينة الدراسة من عشرين شركة مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية تليها متطلبات البحث قسمت حسب القطاعات (قطاع المصارف بواقع ثمان مصارف، وقطاع الزراعة بواقع شركتين، وقطاع السياحة والفنادق بواقع ثلاثة فنادق، وقطاع الصناعة بواقع اربع شركات، وقطاع الخدمات شركتان، وقطاع الاتصالات شركة واحدة) وتم استخدام الاساليب الاحصائية لاختبار التوزيع الطبيعي واختبار الارتباط واستخدام معامل ارتباط بيرسون وتم التوصل الى عدد من النتائج بينت وجود علاقة عكسية ضعيفة القوة ما بين ملكية المساهمين الاجانب و اسعار الاسهم، وكما بينت وجود علاقة عكسية متوسطة القوة بين ملكية المساهمين العراقيين واسعار الاسهم وبذلك كلما يزداد ملكية المساهمين العراقيين يزداد اسعار الاسهم والعكس صحيح.

**الكلمات المفتاحية:** ملكية الاسهم، اسعار الاسهم، سوق العراق للاوراق المالية.

## The effect of corporate share ownership on its share price (Analytical study in a sample of companies listed on the Iraq Stock Exchange)

Maha Abdul KareemMahdi

Salahaldin M.A. Al-Imam

Middle Technical University \ College of Administrative Technical – Baghdad

### Abstract

The research aimed to measure and analyses the effect of share ownership on its share prices in the Iraq Stock Exchange through a time series for the period from (2012-2020). The research sample consisted of twenty companies listed on the Iraq Stock Exchange that meet the requirements of the study. By sectors (the banking sector by eight banks, the agricultural sector by two companies, the tourism sector and hotels by three hotels, the industrial sector by four companies, the service sector by two companies, and the communications sector by one company) and statistical methods were used to test the normal distribution and test the correlation analysis and use the Pearson correlation coefficient. A number of results were reached, which showed the existence of a weak inverse relationship between the ownership of foreign shareholders and share prices, and showed the existence of a medium-strength inverse relationship between the ownership of Iraqi shareholders and share prices. Thus, the greater the ownership of Iraqi shareholders, the higher the share price and vice versa.

**Keywords:** shares ownership, shares prices, Iraqi stock exchange.

## المقدمة

تشكل أسواق الأوراق المالية إحدى الهياكل المؤسسية المهمة التي تلعب دوراً حيوياً في نشر وتطوير عمليات الاستثمار بالأدوات المالية المختلفة مما يجعلها تركز على الأدوات التي تزيد من أهميتها.

نشأ سوق العراق للأوراق المالية امتداداً لانتكاسات وردود أفعال تطور المبادلات والأنشطة المالية والاستثمارية والاقتصادية، تؤدي أسواق الأوراق المالية دوراً هاماً ووظيفة اقتصادية عبر حشد المدخرات وتوجيهها للاستثمار في الوحدات الانتاجية.

إن أكثر أدوات الاستثمار في الأسواق المالية شيوعاً بين المستثمرين هي الأسهم حيث تقوم الشركات بإصدار هذه الأسهم من أجل تمويل احتياجاتها طويلة الأجل وهي تمثل شهادات ملكية ذات أرباح سنوية فضلاً عن الأرباح الرأسمالية التي تحققها من خلال التغيرات الحاصلة في أسعارها السوقية وليس لها أجل استحقاق وتكون أرباحها متغيرة بتغير إيرادات الشركة ومن مبررات شيوعها أنها تحقق عوائد مختلفة مما يجعلها تلائم مختلف اهتمامات وحاجات المستثمرين وهذا ما يجعل حجم الاستثمار فيها كبير ولكن درجة المخاطرة فيها مرتفعة مقارنة بباقي الاستثمارات، إلا أنه بالرغم من نسبة المخاطرة العالية التي يتميز بها الاستثمار في الأسهم، فإن معدلات الربح التي تضمنها تكون محفزة للمستثمرين.

وبناء على ما تقدم يأتي البحث لتسليط الضوء على دراسة ملكية الاسهم / دراسة تحليلية وللفترة من 2012 ولغاية 2020 وعينة البحث عدد من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ولذلك تم تقسيم البحث الى أربعة مباحث:

**المبحث الاول :** تطرق الى منهجية البحث وبعض من الدراسات السابقة العربية والاجنبية.

**المبحث الثاني :** قدم اطاراً مفاهيمياً عن سوق العراق للأوراق المالية وملكيتها الاسهم واطار عام عن سوق العراق للأوراق المالية وعن اسعار الاسهم .

**المبحث الثالث:** تطرق الى تحليل ملكية الاسهم وتحليل اسعار الاسهم، واختبار الفرضيات .

**المبحث الرابع:** تناول المبحث الاستنتاجات والتوصيات.

**المبحث الاول / منهجية البحث ودراسات سابقة****اولاً : منهجية البحث Research Methodology**

تشكل منهجية البحث خارطة الطريق والمسار الذي يعتمد عليه الباحثون لغرض تحقيق الاهداف التي يسعون لها في اجرائه ، وتضمنت منهجية البحث الاتي:

**مشكلة البحث Research problem**

تعتبر دراسة العلاقة بين المتغيرات الحقيقية والمتغيرات المالية من الدراسات التي لاقت اهتمام الباحثين، لذلك صيغت المشكلة الرئيسة التي سوف نحاول الاجابة عليها وفق التحليل للبيانات.

على النحو التالي: ((مامدى تأثير ملكية الاسهم على اسعار الاسهم))

ويندرج ضمن المشكلة الرئيسة مجموعة من الاسئلة الفرعية بيانها كالاتي:

1. هل توجد علاقة وتأثير بين ملكية الاسهم واسعار الاسهم ؟

2. مامدى استجابة اسعار الاسهم للتغيرات التي تحدث في الشركات المدرجة بسوق العراق للأوراق المالية؟

**اهمية البحث research importance**

تتبع أهمية البحث من أهمية الدور الذي تلعبه سوق الأوراق المالية في تنمية القطاع الحقيقي، وذلك بتوفير بيئة مناسبة لجذب وتشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي وتبرز الأهمية من خلال الاتي:

1- تعزيز نشاط سوق العراق للأوراق المالية في الاقتصاد الوطني.

2- الدور الذي يلعبه الاستثمار في تنشيط الاقتصاد الوطني.

**أهداف البحث Research Objectives**

يهدف البحث الى تحقيق الاتي :

- 1- قياس وتحليل نوعية ملكية الاسهم للشركات عينة الدراسة بين العراقيين وغير العراقيين .
- 2- تحليل العلاقة والتاثير بين ملكية الاسهم و اسعار اسهم الشركات المدرجة عينة البحث.

**متغيرات البحث Research variables**

تم توصيف وتحديد متغيرات البحث كالتالي:

- المتغير المستقل : ملكية الاسهم.  
المتغير المعتمد : أسعار اسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية.

**فرضيات البحث research Hypothesis**

ارتكز البحث على الفرضيات الرئيسية الاتية:

- الفرضية الرئيسية الاولى: توجد علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين ملكية الاسهم في الشركات وبين اسعار اسهمها ويشتق منها الفرضيات الفرعية الاتية: المحلي والاجنبي.

**أ- الدراسات العربية Arab Studies****1- دراسة [1]**

- عنوان الدراسة: أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين (دراسة تطبيقية).  
متغيرات الدراسة: نسبة الملكية المؤسسية ، نسبة الملكية العائلية ، نسبة الملكية الأجنبية ، تركيز الملكية.  
مشكلة الدراسة: ما هو أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.  
المجتمع والعينة والفترة الزمنية: جمع البيانات المالية للشركات المدرجة في البورصة خلال الفترة 2013 - 2017م بعدد 28 شركة.  
هدف الدراسة: معرفة أثر هيكل الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين.  
اهم النتائج: وجود أثر إيجابي لمتغير تركيز الملكية على الأداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين مقاسا بمعدل العائد على الأصول، ومعدل العائد على حقوق المساهمين والقيمة السوقية إلى القيمة الدفترية.  
مجال الافادة من الدراسة: الجانب النظري من الدراسة.

**2- دراسة [2]**

- عنوان الدراسة: تأثير هيكل الملكية على تقلب سعر السهم للشركات المدرجة في بورصة عمان.  
متغيرات الدراسة: هيكل المساهمين (سواء كان المساهم فرداً أم مؤسسياً ، أو مركزاً أو منتشراً ، كبير أو قليل ، محلي أو أجنبي)،سعر السهم.  
مشكلة الدراسة: تأثير هيكل الملكية المختلفة ( اكبر خمسة مساهمين، المؤسسي وهيكل المساهمين

الفرضية الرئيسية الثانية : يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية ملكية الاسهم في الشركات وبين اسعار اسهمها ويشتق منها الفرضية الفرعية الاتية: المحلي والاجنبي.

**مجتمع وعينة البحث Community and sample research**

يتمثل مجتمع البحث في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للقطاعات المختلفة ،اما عينة البحث فتمثل بعينة محددة من الشركات المدرجة في قطاعات سوق العراق للاوراق المالية المختلفة.

**الحدود المكانية والزمانية Spatial and temporal boundaries**

هو سوق العراق للاوراق المالية خلال سلسلة زمنية للفترة (2012 - 2020). ثانياً: دراسات

**سابقة Previous studies**

من أهم الدراسات التي تم الاعتماد عليها في دراستنا الحالية نذكر:

المجتمع والعينة والفترة  
الزمنية:  
هدف الدراسة:  
أهم النتائج:  
مجال الافادة من الدراسة:

الفرديين) على تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في بورصة عمان. بيانات الدراسة على مجموعة البيانات التي تتضمن 51 الشركات الأردنية للفترة من 2005 إلى 2009. تم استخدام نموذجين تجريبيين (OLS المربع الصغرى العادي) وSUR (الاتحدار غير المرتبط). استكشاف تأثير هيكل الملكية على تقلبات أسعار أسهم الشركات المدرجة في عمان على تداول الاسهم. وجود علاقة ذات دلالة إحصائية إيجابية بين أكبر مساهم وتقلب سعر السهم. تظهر النتائج علاقة إيجابية وذات دلالة بين أكبر خمسة مساهمين وتقلب سعر السهم. الجانب النظري للدراسة.

ب- الدراسات الاجنبية

## 1- دراسة [3]

Impact of Investment Efficiency on Cost of Equity: An Empirical Study on Shariah and Non Shariah Compliance Firms Listed on Pakistan Stock Exchange.

عنوان الدراسة:

متغيرات الدراسة:  
مشكلة الدراسة:  
المجتمع والعينة والفترة  
الزمنية:  
هدف الدراسة:  
أهم النتائج:  
مجال الافادة من الدراسة:

حقوق الملكية ، كفاءة الاستثمار. التحقق من تأثير كفاءة الاستثمار على كلفة حقوق الملكية. استخدم الباحث 235 عينة من شركات غير مالية مسجلة في بورصة باكستان للفترة من 2005-2015. هو التحقيق في تأثير كفاءة الاستثمار على تكلفة حقوق ملكية الشركة. ان الشريعة تعمل كالية للتخفيف ،يؤدي الافلاس وتكلفة المديونية الى تقليل تكلفة حقوق الملكية. الجانب النظري للدراسة.

## 2- دراسة [4]

Ownership structure and stock return volatility in the Dutch stock market.

عنوان الدراسة:

متغيرات الدراسة:  
مشكلة الدراسة:  
المجتمع والعينة والفترة  
الزمنية:  
هدف الدراسة:  
أهم النتائج:  
مجال الافادة من الدراسة:

هيكل الملكية ،عوائد الاسهم تحليل قوي للعلاقة بين هيكل الملكية وتقلب عوائد أسعار الأسهم من خلال حجم التداول سيتم تضمين البيانات من إجمالي 150 شركة ، 75 شركة هولندية مدرجة بالإضافة إلى 75 شركة مدرجة في الولايات المتحدة للفترة من 2010-2016 هدف الدراسة ما إذا كانت هيكل الملكية تؤثر على تقلب عائد الأسهم من خلال أحجام التداول أو من خلال نهج يعتمد على المزيد من المعلومات. أهم النتائج المتعلقة بتقلب الأسهم الفردية هو الاتجاه بمرور الوقت الجانب النظري للدراسة

## المبحث الثاني / أطار مفاهيمي عن سوق الاوراق المالية

### Conceptual framework for Stock Exchange Market

ان وجود السوق المالية بمفهومها العام يعتمد بشكل اساس على طبيعة وكيان السوق المالي وهذا ما يتم تناوله في هذا المبحث.

#### اولاً- ماهية الاسواق Markets

عرف السوق بانها المكان الذي يجتمع فيه البائع والمشتري لاجراء اتفاقيات البيع والشراء لتبادل البضائع والخدمات والثروات [5]

#### ثانياً- ماهية سوق الاوراق المالية stock Exchange market

تعد الاسواق المالية بانها المكان التي يتم فيها تداول الاوراق المالية سواء ان كانت اوراق مالية طويلة الاجل مثل الاسهم والسندات او اوراق مالية قصيرة الاجل كاذونات الخزينة والاوراق التجارية وغيرها من الاوراق المالية، اذ يتم فيها بيع وشراء هذه الاوراق وكذلك يتم تسهيل عملية تدفق الاموال وبالتالي توفير التمويل اللازم للاستثمارات من قبل الافراد والشركات المتعاملة فيها [6].

وتعرف ايضا " انها نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين المشترين لنوع معين من الاوراق او لاصل مالي معين حيث تمكن المستثمرين من بيع وشراء عدد من الاسهم والسندات داخل السوق اما عن طريق السماسرة او الشركات العاملة في هذا المجال [7].

ومما تقدم فأن النشاط الاقتصادي يتم من خلال نوعين من الاسواق [8]:

1. الاسواق الحقيقية Real markets: يتم في هذه الاسواق التعامل في اصول مادية ملموسة وغير ملموسة تمثل اصل الثروة المملوكة للمجتمع كالعقارات والمباني... الخ.

2. الاسواق المالية Financial markets: مهمتها الاشراف على عمليات اصدار الاوراق المالية

واليات التعامل بها وتشكل هذه الاسواق نقطة الالتقاء بين الادخار والاستثمار [9] مثل الاسهم والسندات.

#### ثالثاً- انواع الاسواق المالية Types of financial markets

تقسم الاسواق المالية الى الانواع التالية: [10]

The present commodity بورصة السلع الحاضرة  
Contract Exchange وبورصة العقود  
Currency exchange وبورصة العملات  
Psychological Minerals المعادن النفسية  
Exchange وبورصة الخدمات  
Services exchange  
Ideas Exchange وبورصة الافكار

ويمكن التمييز بين سوقين اساسيين في نطاق اسواق الاوراق المالية :-

1. السوق الاولي Primary Markets :- ويسمى ايضاً بسوق الاصدار الجديد فالسوق الاولية هي تلك السوق التي تعرض فيه لأول مرة اوراقا مالية قامت باصدارها ويكون بائع الورقة المالية هو مصدرها اي ان المنظمة هي البائعة لهذه الاوراق [11].

2. السوق الثانوي The secondary market سوق التداول :- وهو السوق الذي تتداول فيه الاوراق المالية بعد اصدارها في السوق الاولي.

#### رابعاً- اهداف سوق الاوراق المالية goals of the Stock Exchange

من اهم اهداف سوق الاوراق المالية كالاتي :

1. تنظيم وتبسيط تعاملات الاوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنظمة وبضمنها عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات.
2. توعية المستثمرين المحليين والاجانب بشأن فرص الاستثمار في السوق.
3. التواصل مع اسواق الاوراق المالية في العالم العربي والاسواق العالمية بهدف تطوير السوق.

#### خامساً- أساسيات عن ملكية الاسهم Essentials on stocks ownership

تحصل الشركات على اموال الملكية من خلال التمويل الداخلي وذلك عن طريق الارباح المحتجزة او من خلال التمويل الخارجي عن طريق بيع الاسهم العادية والاسهم الممتازة [12].

ويمكن تعريف السهم Shares بأنه حصة في شركة يعطي لحامله ملكية جزءا منها ويكون له حق التصويت في الجمعيات العمومية، والحق في الارباح الموزع، والحق في القيمة المتبقية عند التصفية. فالاسهم هي حصص الشركة وتشكل نسبة مئوية من رأسمال الشركة وتتميز بكونها متساوية القيمة وان السهم الواحد لا يتجزأ ويقوم من حيث المبدأ على المساواة في الحقوق والالتزامات سواء أكان السهم عاديا او ممتازاً وانه قابل للتداول من مستثمر لآخر [13].

واوضح [14] أن فكرة جذب الاستثمار هي العمود الذي يقف عليه اي قانون استثمار فالاستثمار سواء كان محليا أو أجنبيا هو عبارة عن إقناع المستثمر بفكرة أولا ومن ثم تجسيد تلك الفكرة على ارض الواقع وفي هذه الحالة اقترح [15] الى اهمية تصنيف الملكية الى مجموعات مختلفة وكالاتي:-

أ- الملكية الاجنبية Foreign ownership: أفراد ليسوا مواطنين في ذلك البلد أو من قبل شركات يقع مقرها الرئيسي خارج هذا البلد، بشكل عام تحدث الملكية الأجنبية عندما تقوم الشركات متعددة الجنسيات ، التي تمارس أعمالاً تجارية في أكثر من بلد واحد ، بضخ استثمارات طويلة الأجل في بلد أجنبي. [16]

ويعد الاقتصاديون الهدف من الاستثمارات الأجنبية

فيما يلي: [17]

1. الاستفادة من الموارد المتاحة ( البشرية - المادية).
2. الوفاء بالاحتياجات المحلية بدلا من الاعتماد علي الاستيراد.
3. تحسين الموارد واستغلالها استغلال أمثلا.

4. يوفر الاستثمار الأجنبي المباشر الموارد المالية بالإضافة إلي التكنولوجيا المتقدمة التي تساعد علي رفع جودة الإنتاج وتقليل التكلفة الإنتاجية وبالتالي دعم القدرة التنافسية للمنتجات المحلية في الأسواق الخارجية .

5. يساهم تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر في فتح أسواق جديدة عن طريق ربط الإنتاج المحلي بحاجة الأسواق الخارجية.

ب- الملكية المحلية Local ownership: إن جذب الاستثمارات هو في حد ذاته غاية وفي نفس الوقت كأداة لتدعيم الاستثمارات المحلية كون أن وجود الاستثمار واستقراره وصلاحه، هو عامل مساعد على جذب استثمارات أخرى وهو أيضا يوفر إغراء الاخرين للولوج في نفس النشاط أو للاستفادة من المناخ الاستثماري الذي أدى إلى نجاح ذلك الاستثمار [18]

واوضح [19] انه لا توجد هناك طرق محددة لدعم استمرار الاستثمار المحلي من وجهة نظره لكن من خلال قرائته للقوانين التي رآه انه من الممكن ان تستغلها بالنقاط الاتية:

1. المساواة وعدم التمييز وضمان نفس التعامل اتجاه كل المستثمرين خاصة القطاع العام والخاص.
2. الصرامة في حماية المستثمرين وممتلكاتهم خاصة في أوقات الاضطرابات الاجتماعية وحمايتهم من أي ممارسة قد تؤثر على استثماراتهم.
3. ضمان منح الاولوية في الامتيازات للمستثمرين المحليين فيما يسمح به القانون.
4. الاستماع إلى انشغالات وحل مشاكل المستثمرين التي تعيق استثماراتهم وحلها في أسرع وقت.

## سادساً- أنواع الاسهم Types of shares

وفيما يأتي توضيح لأهم انواع الاسهم [20]:

1. انواع الاسهم من حيث سداد قيمتها وتنفرج الى ثلاثة انواع وهي :

أ- الاسهم النقدية Cash stocks: هي تلك الاسهم التي يتم الحصول عليها بشكل نقدي.

ب- الاسهم العينية In-kind shares: هي تلك الاسهم التي يتم الحصول عليها بشكل عيني وليس نقدي كالتنازل عن حصة مقابل الحصول على السهم.

ت- الاسهم المجانية Free shares: هي الاسهم التي توزع على قدامى المساهمين كبديل عن نصيبهم في الارباح.

2. انواع الاسهم من حيث ملكية السهم : وتنقسم هذه الاسهم الى نوعين كالآتي :

ا- الاسهم الاسمية Nominal shares: هي الاسهم التي تصدر باسم شخص معين.

ب- الاسهم لحاملها shares : هي الاسهم التي لا يذكر فيها اسم المالك ولكن يعتبر حامل السهم هو مالكة.

3. انواع الاسهم من حيث نوع السهم : وتنقسم الى اسهم عادية واسهم ممتازة وكالاتي:- [21]

ا- الاسهم العادية Common Stock: هي الاسهم الاكثر اصدارا وتداولاً في السوق المالي وتمثل ملكية خاصة للشركات ونسبة من ارباحها المالية.

1. الاسهم الممتازة: هي اسهم تمثل نسبة من ملكية الشركة لكنها لاتمنح الحق في التصويت للمساهمين وتعتبر ذات ارباح مضمونة وثابتة بعكس الاسهم العادية ذات ارباح المتغيرة.[21]

## سابعاً- اسعار الاسهم Share prices

تتمثل بالسعر الذي يحدده الباعة والمشترون عند المتاجرة بالاسهم [22]، وبذلك هي تعكس ما يمكن ان يدفعه المستثمر فعليا" مقابل الحصول على السهم العادي في سوق الاوراق المالية ان سعر السهم او

القيمة السوقية للسهم هي القيمة التي تم التعامل بها في سوق الاوراق المالية [23]. ونظرا لتعدد وتغير العوامل التي تؤثر في تحديد القيمة السوقية للسهم العادي فان هذه القيمة لاتتسم بالثبات ،بمعنى انها تتقلب تبعا" لتغير تلك العوامل ومنها توقعات المستثمرين لربحية الشركة في المستقبل [24] ولمقدار الارباح المتوقع توزيعها ولمخاطرة الاسهم وللظروف الاقتصادية والسياسية المتوقعة [25] وعادة ما يداخل هذه التوقعات عنصر الاشاعات وعم اعتمادها على التحليل السليم [26] بالاضافة الى عوامل اخرى كحجم الطلب والعرض على الاسهم والظروف العامة السائدة في السوق [23] وبالتالي قد تكون القيمة السوقية للسهم اعلى او معادلة او اقل من قيمته الاسمية او الدفترية او الحقيقية.

ان الشركة متى ما اصدرت اسهمها الاسمية من المحتمل جدا" ان تختلف عن القيمة السوقية لان الاخيرة قد تتوقف اساسا على ما سيحدث في المستقبل في حين ان القيمة الاسمية بناء على الوقائع الماضية [27] فاذا ارتفعت القيمة السوقية عن الاسمية فان المساهمين سيحققون ارباحا" راسمالية اذا باعوا اسهمهم ،اما اذا انخفضت هذه القيمة الاسمية فسيحققون خسارة لانهم لا يستردون ما دفعوه كسعر للسهم [23] وقد تتقلب القيمة السوقية للسهم حول قيمته الحقيقية [28] نتيجة للمضاربة والتلاعب في اسعار الاسهم في سوق الاوراق المالية وعدم توافر معلومات كافية عن اداء الشركة وتحليل المعلومات بشكل خاطيء من قبل المستثمرين وتتساوى القيمتان في حالة توازن سوق الاوراق المالية [29] وفي بعض الاحيان تستخدم القيمة السوقية العادلة (Fair Market Value) لوصف اسعار الاسهم السوقية ،على اعتبار انها المبلغ الذي يتم به تداول السهم العادي بين المشتري الراغب والبائع الراغب ، وكلاهما لديه معرفة او دراية بالحقائق ذات الصلة وبذلك فان السعر السوقي يعكس التوقعات حول القيمة الحقيقية لموجودات الشركة ، وفي السوق الكفوءة

4. الرقابة على نشاط شركات الوساطة والملاءة المالية وتدريب المخولين Traders.

**ثالثاً: اهداف سوق العراق للاوراق المالية goals of the Iraq Stock Exchange** يهدف سوق العراق للاوراق المالية الى تنفيذ المهام والاهداف المبينه ادناه استناداً الى قانون رقم 74 لسنة 2004 [30]

1. تنظيم وتدريب اعضاءه والشركات المدرجة في السوق.
2. تعزيز مصالح المستثمرين بسوق حرة امينة ،فعالة ، تنافسية وتنتم بالشفافية.
3. تنظيم وتبسيط تعاملات الاوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنمنظمة وبضمنها عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات.
4. تنظيم تعاملات اعضاءه بكل ما له من صلة وبيع الاوراق المالية وتحديد حقوق والتزامات لاطراف ووسائل حماية مصالحهم المشروعة.
5. تطوير سوق المال في العراق بما يخدم الاقتصاد الوطني ومساعدة الشركات في بناء الاموال اللازمة للاستثمار.
6. توعية المستثمرين العراقيين وغيرالعراقيين بشأن فرص الاستثمار في السوق.

**رابعاً: تحليل ملكية الاسهم واختبار الفرضيات**

تم الاعتماد على البيانات السنوية الصادرة من سوق الاوراق المالية للسنوات من 2012-2020 ومن خلال تحليل البيانات المختارة من الشركات المدرجة بالسوق العراقي للاوراق المالية بعدد 20 شركة وحسب القطاعات قسمت كالآتي:

أولاً- قطاع المصارف

1. مصرف اشور الدولي Ashur International Bank.
2. مصرف بغداد Bank of Baghdad.
3. مصرف التجاري العراقي Iraqi Commercial Bank.

تستجيب اسعار الاسهم بسرعة وبطريقة غير متحيزة للمعلومات الجديدة المتاحة بشكل عام وتعكس الاسعار السوقية جميع الحقائق ذات الصلة بشأن الشركة وهذا يعني انها تعكس القيمة الحقيقية لموجودات الشركة الاساسية [22].

**المبحث الثالث / الاطار العملي والتحليل الاحصائي**

قبل البدء بالتحليل العملي نشير الى سوق العراق للاوراق المالية لأيضاح الصورة التاريخية للسوق.

**اولاً: نشأة سوق العراق للاوراق المالية emergence of the Iraq Stock Exchange**

تأسس سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون رقم 74 لسنة 2004 كشخصية معنوية خاصة وهو منظمة غير ربحية مستقل اداريا وماليا ( SRO Self-Regulatory Organization ) مارس نشاطه كجزء من عناصر سوق راس المال . والقطاع الخاص في العراق واستمد واجباته ومهامه من اهدافه في القانون، خاضع لرقابة الاوراق المالية العراقية[30]. هي مؤسسة اقتصادية خاصة ذاتية التنظيم لا تستهدف الى الربح مقره بغداد وافتتح رسمياً في 24 حزيران 2004.

**ثانياً: واجبات سوق العراق للاوراق المالية**

يمارس سوق الاوراق المالي العديد من الواجبات ندرج منها الآتي: [30]

1. تنفيذ اليات انتقال ملكية الاسهم الكترونياً وفقاً للتعليمات والقواعد وتنفيذ التسويات المالية بشأنها بالتعاون مع مصرف المقاصة والمصارف العراقية.
2. تنظيم وادارة جلسات تداول الاوراق المالية . خمسة جلسات تداول للتعامل باسهم الشركات المساهمة العراقية حصراً. من خلال تطبيق اليات التداول الالكتروني والايدياع المركزي.
3. ادراج اسهم الشركات المساهمة العراقية المستوفية لتعليمات الادراج.



2. العراقية لصناعة الكارتون Iraqi Cartoon Industry.
3. الكندي لانتاج اللقاحات البيطرية Al-Kindi for the production of veterinary Metal and الصناعات المعدنية والدراجات .bicycle industries
- خامساً-قطاع الخدمات
1. العراقية للنقل البري Iraqi Land Transport
2. المعمورة للاستثمارات العقارية Maamorea .Real Estate Investments
- سادساً-قطاع الاتصالات
1. اسيا سيل للاتصالات Asia cell .Communications
- يتم في هذا المبحث اختبار افتراض التوزيع الطبيعي باستخدام اختبار Kolmogorov-Smirnov نلاحظ ان قيمة المعنوية Sig. كانت اقل من 0.05 اي اننا نرفض فرضة العدم الخاصة بهذا الاختبار "البيانات تتوزع توزيعاً طبيعياً" ونقبل الفرضية البديلة له "البيانات لا تتوزع توزيعاً طبيعياً" وكما في الجدول (1).
4. مصرف دار السلام Dar Al Salam Bank.
5. مصرف ايلاف الاسلامي Elaf Islamic Bank.
6. مصرف المنصور Mansour Bank.
7. مصرف الائتمان العراقي Iraqi Credit Bank.
8. مصرف سومر التجاري Sumer Commercial Bank.
- ثانياً: قطاع الزراعة
1. العراقية لانتاج وتسويق اللحوم Iraqi for the production and marketing of meat
2. الحديثة للانتاج الحيواني Modern livestock production.
- ثالثاً- قطاع الفنادق والسياحة.
1. فندق بابل Babylon Hotel.
2. فندق المنصور Mansour Hotel.
3. فندق فلسطين Palestine Hotel.
- رابعاً-قطاع الصناعة
1. بغداد للمشروبات الغازية Baghdad for soft drinks.

## جدول (1) اختبار التوزيع الطبيعي او الاعتدالي للبيانات الاصلية

Tests of Normality			
	Kolmogorov-Smirnov		
	Statistic	df	Sig.
y	0.337	20	0.000

ومن خلال اخذ اللوغاريتم الطبيعي للبيانات ، واعدة اختبارها بنفس الاختبار نلاحظ ان قيمة المعنوية Sig. كانت اكبر من 0.05 اي اننا نقبل فرضة العدم الخاصة بهذا الاختبار "البيانات تتوزع توزيعاً طبيعياً" وكما في الجدول (2).

## جدول (2) اختبار التوزيع الطبيعي او الاعتدالي للبيانات بعد اجراء التحويل

Tests of Normality			
	Kolmogorov-Smirnov <sup>a</sup>		
	Statistic	df	Sig.
logy	0.174	20	0.115

ومن تحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة باستخدام معامل ارتباط بيرسون Pearson Correlation Coefficient تبين من الجدول (1) التالي:

1. وجود علاقة عكسية متوسطة القوة وذات دلالة معنوية بثقة مقدارها 95% ما بين لوغاريتم ملكية المساهمين العراقيين و لوغاريتم اسعار الاسهم اي

وتم تحليل الارتباط Correlation Analysis بين جميع متغيرات البحث ومحاولة معرفة وجود علاقة بين المتغيرات ومعرفة اي متغيرين الاقوى ارتباطاً وايهما الاقل ارتباطاً وهل العلاقة معنوية ام لا ،ويتم ذلك من خلال حساب معامل الارتباط الخطي البسيط Linear Correlation Coefficient بين المتغيرات،

2. وجود علاقة عكسية ضعيفة القوة وليست ذات دلالة معنوية ما بين لوغاريتم ملكية المساهمين الاجانب و لوغاريتم اسعار الاسهم ،اي اننا نقبل فرضية العدم "عدم وجود علاقة معنوية بينهما وكما في الجدول (3).

جدول (3) مصفوفة الارتباط الخطي البسيط بين متغيرات البحث

معامل ارتباط بيرسون	
المتغيرات	لوغاريتم اسعار الاسهم
لوغاريتم ملكية المساهمين العراقيين	-0.489*
لوغاريتم ملكية المساهمين الاجانب	-0.274
لوغاريتم نسب الایداع	-0.276
معنوي تحت مستوى معنوية 0.01 **.	
معنوي تحت مستوى معنوية 0.05 *.	

$X_1$ : المتغير التوضيحي لوغاريتم ملكية المساهمين العراقيين.

$b_2$ : الميل الحدي للمتغير لوغاريتم نسب الایداع.

$X_2$ : المتغير لوغاريتم نسب الایداع.

E: تمثل الخطأ العشوائي (يضم جميع المتغيرات التي لم تؤخذ بالحسبان).

تبين ان المتغيرات التوضيحية (لوغاريتم ملكية المساهمين العراقيين و لوغاريتم نسب الایداع ) تساهم بنسبة 24 % من التغيرات الموجودة في لوغاريتم اسعار الاسهم اما المتغيرات الاخرى فتساهم بنسبة 76 % وهي نسبة تعكس اهمية هذا المتغير وكما في الجدول (4).

وتم تحليل الانحدار Regression Analysis لمعرفة اثر ومعنوية المتغيرات التوضيحية ( لوغاريتم ملكية المساهمين العراقيين و لوغاريتم ملكية المساهمين الاجانب و لوغاريتم نسب الایداع ) على المتغير المعتمد (لوغاريتم نسب الایداع) بتطبيق المعادلة الآتية :-

$$y = a + b_1 X_{11} + b_2 X_2 + E$$

اذ ان:

y: يمثل المتغير المعتمد (لوغاريتم اسعار الاسهم).

a: الحد الثابت.

$b_1$ : الميل الحدي للمتغير لوغاريتم ملكية المساهمين العراقيين.

جدول (4) قيمة معامل التوضيح للانموذج الاحصائي

Model Summary <sup>b</sup>		
Model	R	R Square
1	.490 <sup>a</sup>	0.240

(لوغاريتم ملكية المساهمين العراقيين و لوغاريتم نسب الایداع) على لوغاريتم اسعار الاسهم وكما مبين في الجدول (5).

كانت قيمة F المحتسبة (2.68) وهي اقل من قيمة F الجدولية (3.59) وبذلك نقبل فرضية العدم التي تنص بعدم وجود تأثير معنوي للمتغيرات التوضيحية

جدول (5) تحليل التباين واختبار F الاحصائي للمعنوية الكلية للمتغيرات التوضيحية

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8.517	2	4.259	2.680	.097 <sup>b</sup>
	Residual	27.009	17	1.589		
	Total	35.526	19			

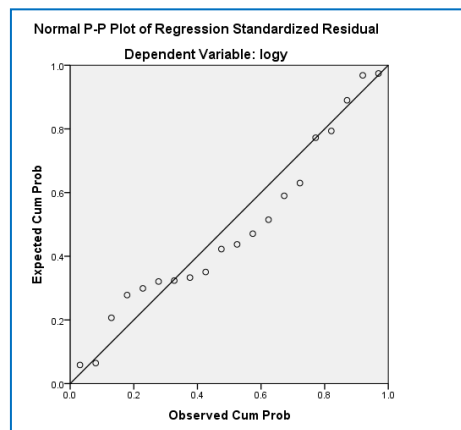
بلغت قيمة الميل الحدي لتأثير (لوغاريتم ملكية المساهمين العراقيين و لوغاريتم نسب الايداع) هو: 0.367 و 0.118 على التوالي وهذا يدل على انه كلما يزداد لوغاريتم ملكية المساهمين العراقيين بمقدار وحدة واحدة تقل قيمة لوغاريتم اسعار الاسهم بمقدار 0.367 وكلما تزداد لوغاريتم نسب الايداع بمقدار وحدة واحدة يزداد لوغاريتم اسعار الاسهم بمقدار 0.118 وكما مبين في الجدول (6).

جدول (6) معاملات الانحدار واختبار t الاحصائي لمعنوية كل متغير توضيحي منفرداً

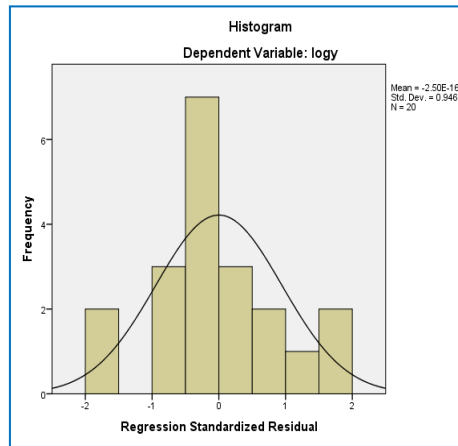
Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	8.781	4.633		1.895	.075
	logx11	-.367	.192	-.504	-1.911	.073
	logx2	.118	1.279	.024	.093	.927

a. Dependent Variable: logy

حيث كانت قيمة t المحتسبة للمتغيرات التوضيحية اقل من قيمة t الجدولية البالغة (1.74) اي ان تأثير غير معنوي لكل متغير على حدة ونلاحظ من خلال منحنى المدرج التكراري بانه قريب من منحنى التوزيع الطبيعي وايضا البواقي تقع على الخط المائل وهذا يؤكد صحة المفروض المتعلقة بالنموذج المقترض وكما مبين في الشكلين (1) و (2).



شكل (1) مخطط المدرج التكراري يبين اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي



شكل (2) مخطط شكل الانتشار يبين اختبار التوزيع الطبيعي للبقايا

ب- من خلال اخذ تأثير المتغيرات التوضيحية (لوغاريتم ملكية المساهمين الاجانب ولوغاريتم نسب الايداع) على المتغير المعتمد (لوغاريتم اسعار الاسهم)  $y = a + b_1 X_{12} + b_2 X_2 + E$  : اذ ان  $y$ : يمثل المتغير المعتمد (لوغاريتم اسعار الاسهم).  
 a: الحد الثابت.  
 $b_1$ : الميل الحدي للمتغير لوغاريتم ملكية المساهمين الاجانب.  
 $X_1$ : المتغير التوضيحي لوغاريتم ملكية المساهمين الاجانب.  
 جدول (7) قيمة معامل التوضيح للانموذج الاحصائي

Model Summary <sup>b</sup>		
Model	R	R Square
1	.309 <sup>a</sup>	0.096

ملكية المساهمين الاجانب و لوغاريتم نسب الايداع) على لوغاريتم اسعار الاسهم وكما مبين في الجدول (8).

كانت قيمة F المحسوبة (0.899) وهي اقل من قيمة F الجدولية (3.59) وبذلك نقبل فرضية العدم التي تنص بعدم وجود تأثير معنوي للمتغيرات التوضيحية (لوغاريتم

جدول (8) تحليل التباين واختبار F الاحصائي للمعنوية الكلية للمتغيرات التوضيحية.

ANOVA <sup>a</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.398	2	1.699	.899	.425 <sup>b</sup>
	Residual	32.128	17	1.890		
	Total	35.526	19			

بلغت قيمة الميل الحدي لتأثير (لوغاريتم ملكية المساهمين الجانب و لوغاريتم نسب الايداع) هو: 0.071 و -0.856 على التوالي وهذا يدل على انه كلما يزداد لوغاريتم ملكية المساهمين الاجانب بمقدار

بلغت قيمة الميل الحدي لتأثير (لوغاريتم ملكية المساهمين الجانب و لوغاريتم نسب الايداع) هو: 0.071 و -0.856 على التوالي وهذا يدل على انه كلما يزداد لوغاريتم ملكية المساهمين الاجانب بمقدار

وحدة واحدة تقل قيمة لوغاريتم اسعار الاسهم بمقدار وحدة واحدة تقل لوغاريتم اسعار الاسهم بمقدار 0.856 وكلما تزداد لوغاريتم نسب الایداع

بمقدار 0.856 وكما مبين في الجدول (9).

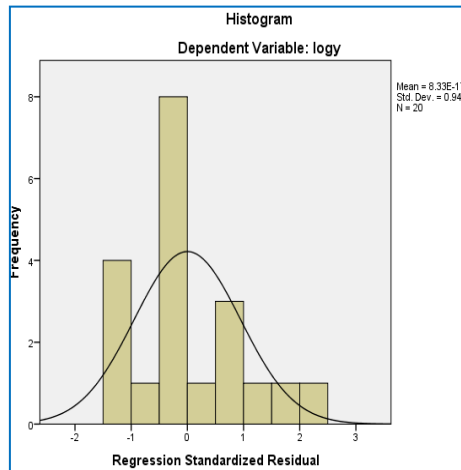
جدول (9) معاملات الانحدار واختبار t الاحصائي لمعنوية كل متغير توضيحي منفرداً

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	5.880	4.970		1.183	.253
	logx12	-.071	.118	-.171	-.602	.555
	logx2	-.856	1.378	-.176	-.621	.543

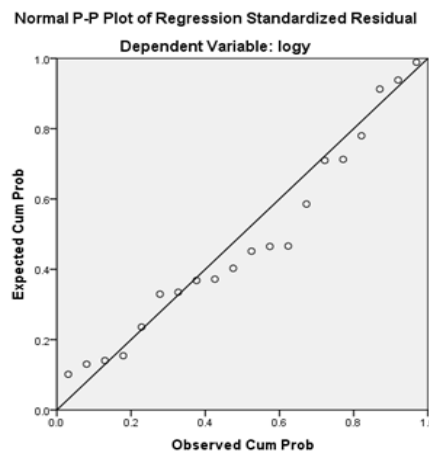
a. Dependent Variable: logy

وايضا البواقي تقع على الخط المائل وهذا يؤكد صحة المفروض المتعلقة بالنموذج المفترض. وكما مبين في الاشكال (3) و (4).

وكانت قيمة t المحتسبة للمتغيرات التوضيحية اقل من قيمة t الجدولية البالغة (1.74) اي ان تاثير غير معنوي لكل متغير على حدة ونلاحظ من خلال منحنى المدرج التكراري بانه قريب من منحنى التوزيع الطبيعي



شكل (3) مخطط المدرج التكراري يبين اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي



شكل (4) مخطط شكل الانتشار يبين اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

**المبحث الرابع/ الاستنتاجات والتوصيات**

من خلال ما تم التطرق له في الجانب النظري والتحليلي واختبار الفرضيات واستناداً الى نتائج البحث تم التوصل الى عدد من الاستنتاجات والتوصيات تمثلت في الآتي:

**أولاً: الاستنتاجات**

1. وجود علاقة عكسية متوسطة القوة بين ملكية المساهمين العراقيين واسعار الاسهم اي اننا نرفض فرضية العدم "عدم وجود علاقة معنوية ما بين ملكية المساهمين العراقيين و اسعار الاسهم " ونقبل الفرضية البديلة " وجود علاقة معنوية ما بين ملكية المساهمين العراقيين و اسعار الاسهم " وبذلك كلما يزداد ملكية المساهمين العراقيين يزداد اسعار الاسهم والعكس صحيح.
2. وجود علاقة عكسية ضعيفة القوة ما بين ملكية المساهمين الاجانب و اسعار الاسهم ،اي اننا نقبل فرضية العدم "عدم وجود علاقة معنوية ما بين ملكية المساهمين الاجانب و اسعار الاسهم.
3. ان مستوى اداء المشاركين في السوق (المساهمون العراقيون او المساهمون الاجانب) يؤثر كثيراً في نشاط السوق ويعمل على اداء دوره في عموم الاقتصاد القومي.
4. السوق يعتبر مصدر مهم في تمويل جميع القطاعات.

**ثانياً: التوصيات**

1. توفير مصدر مهم للتمويل الاستثماري من قبل الحكومة في العراق الا وهو سوق المال، لتجميع المدخرات المحلية وتوظيف راس المال المحلي وفي جذب راس المال الاجنبي وتوظيفها نحو الاستثمارات العراقية المحلية.
2. الاستعانة بخدمات الخبراء الماليين والفنيين في دراسة حالات السوق وتزويد المستثمرين والمتعاملين بادوات الاستثمار الحديثة مما يؤدي الى دقة قراراتهم.

3. الزام الشركات لتضمين فرص التوسع والنمو في تقاريرها السنوية ومن الضروري قيام السوق بتثبيت المشروعات الاستثمارية الجديدة او مشروعات التوسع والاستبدال لهذه الشركات ،لان مثل هذه الانشطة تشجع المستثمرين على تداول الاوراق المالية وتبديد خوفهم من الخسائر لانها انعكاس لربحية الشركات ونموها .

**المصادر**

1. شعيب،باسل امين ،اثر هيكل الملكية على الاداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين دراسة تطبيقية ،جامعة الاسلامية ، دراسة ماجستير ،غزة،كلية الاقتصاد والعلوم الاقتصادية:2018.
2. الزعديين والرواش،خالد عبد الوهاب ،سارة زكريا،اثر هيكل ملكية على تقلب اسعار الاسهم للشركات المدرجة ببورصة عمان،بحث نشر بمجلة الابحاث المالية والمحاسبية ،عدد6،جامعة الزرقاء،كلية الاقتصاد والعلوم الادارية:2014.
3. Qaisar Ali M., Waheed A., Nasir A., Ahmed H. : „Impact Of Investment Efficiency On Cost Of Equity: An Empirical Study On Shariah And Non Shariah Compliance Firms Listed On Pakistan Stock Exchange”, Pakistan Administrative Review Vol. 2, No. 3: 2018.
4. Janssen, bas „Ownership Structure and Stock Return Volatility,, Red Bud, Holland , Master’s Thesis Financial Economics : 2016 .
5. John B. Taylor, Akila Weerapana, „Principles of Macroeconomics”, 2010.
6. Madura Jeff : „Financial Markets And Institutions”, South-Western Cengage Learning:2012.
7. شندي،اديب قاسم ،الاسواق المالية الفرص والمخاطر : 2013
8. رضوان، سمير عبد الحميد، اسواق الاوراق المالية بين المضاربة والاستثمار وتجارة المشتقات وتحرير

- الاسواق، دراسة واقعية لازمة المالية العالمية، ط1، دار النشر للجامعات، القاهرة: 2009.
9. رمضان، زيادة وجوده، محفوظ احمد، النقود والبنوك، ط1، دار صفاء للنشر والتوزيع. عمان: 2006
10. البرواري، شعبان، محمد اسلام، بورصة الاوراق المالية من منظور إسلامي. دمشق : دار الفكر للنشر والطباعة، الطبعة الثانية: 2002 .
11. الحاج، علي توفيق والخطيب، عامر علي، ادارة البورصات المالية، ط1، دار النشر الاعصار العلمي للنشر و التوزيع، عمان: 2012.
12. الداهري، سراب عبد الكريم مطر، اثر التضخم في عوائد الاسهم : دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية، رسالة ماجستير، كلية الادارة والاقتصاد، الانبار: 2017.
13. عبد الله، سيد حسن، الاسواق المالية والبورصات من منظور الشرعي والقانوني، دار الكتب القانونية مصر: 2010.
14. بازيان، بشير عبدالله، العلاقة بين الاستثمار والادخار في الاقتصاد الليبي للفترة 1970-2005، المجلة الجامعة، العدد 15، ليبيا: 2017
15. Graham, P. S., Bhattacharya M. A. : „On Institutional Ownership and Firm Performance”, Journal of Multinational Financial Management, 19(5):2009
16. نعموم، سلفانا، اهمية الاستثمار الاجنبي، المرسال للنشر والطباعة، بحث ماجستير، ط1: 2020.
17. الشيمي، محمد نبيل، التنمية الاقتصادية في الدول النامية، الحوار المتمدن-العدد: 2538، ط1: 2009.
18. Daniel J. Mitchell , Foreign Ownership .of U.S. Stocks : 2019
19. شمس الدين، اشرف، تمويل التنمية في ضوء السياسات الاقتصادية واستراتيجيات النمو دراسة حالة لبعض الدول الاعضاء في اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا، الاسكوا، 2005.
20. عطية، محمود صالح، عولمة الاسواق المالية وتأثيراتها في البلدان النامية رسالة ماجستير في الاقتصاد، جامعة مستنصرية 2008.
21. جبر، هشام، المؤسسات المالية، ط1، جامعة القدس المفتوحة، عمان: 1998 .
22. Ross S. A., Westerfield R.W., Jaffe J. : 22 „Corporate Finance”, Boston: Irwin/Mcgraw-Hill Co. Inc., 4th Edition: 1996.
23. خان، غرابية، محمد يونس، هشام صالح، الادارة المالية، ط2، عمان، مركز الكتب الاردني: 1995.
24. العامري، صبيحة، تأثير عائد المقسوم في اسعار الاسهم العادية، دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية، جامعة بغداد، كلية ادارة واقتصاد: 1980.
25. توفيق، الحناوي، جميل احمد، محمد صالح، الادارة المالية اساسيات وتطبيقات الاسكندرية، دار الجامعة المصرية: 1980.
26. التميمي، أرشد فؤاد مجيد، تحليل أثر سياسة مقسوم الارباح في تلبية التمويل وأسعار الاسهم أطرحة دكتوراه في إدارة الاعمال غير منشورة مقدمة الى كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية : 1998.
27. العمار، رضوان وليد، اساسيات في الادارة المالية، ط1، عمان، دار الميسرة للطباعة والنشر والتوزيع: 1997.
28. Francis, Jack Clark, „Investments: Analysis And Management”, N.Y. Mcgraw-Hill, Inc., 5th Edition: 1991
29. Watson D., Head A. : „Corporatc Finance: Principles & Practice”, Financial Times Professional Limited, London, 1st Edition: 1998
30. تقارير وبيانات سوق العراق للأوراق المالية للسنوات 2012-2020.