

**التمويل الممتك في اطار نظرية الاشارة وانعكاسه على متوسط
اسعار الاسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية**
أ.م.د. برشك صالح محمد / كلية الادارة والاقتصاد / جامعة السليمانية
م.م. فلاح حسن احمد / كلية التجارة / جامعة السليمانية

تاريخ التقديم: 2017/2/19
تاريخ القبول: 2017 / 5 / 3

المستخلص

نظرا لعدم وجود سوق لاصدار السندات من قبل الشركات في السوق العراقية وصعوبة الاقتراض، لا بد ان تلجأ الشركات الى التمويل الممتك لتمويل استثماراتها. لكن في إطار ادبيات الادارة المالية فان نوع التمويل التي تلجأ اليها الشركة تبعث باشارات الى المستثمرين ومن ثم تنعكس على القيمة السوقية . وعليه فان مشكلة الدراسة تتمحور حول متغيرات الدراسة المتمثلة (بالتمول الممتك في اطار نظرية الاشارة، وأسعار الأسهم العادية في أسواق الأوراق المالية) اذ تهدف الدراسة الى التحقق من إنعكاسات زيادة رأس المال بإصدار أسهم جديدة على أسعار الاسهم العادية في سوق العراق للاوراق المالية. عينة الدراسة فقد شملت (10) شركات، بعدد حالات زيادة رأس المال بلغت (13) حالة، إذ ان بعض الشركات قامت بالزيادة لأكثر من مرة خلال مدة الدراسة والتي غطت عامي 2010 و 2011. وتحقيقاً لهذا الهدف تم إختبار فرضية الدراسة والتي مفادها " يوجد اختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية بين متوسط أسعار الأسهم العادية قبل وبعد زيادة رأس المال من خلال إصدار اسهم عادية جديدة للشركات المبحوثة". لاختبار فرضية الدراسة تم تحليل البيانات إحصائياً باستخدام اختبار T (T-test). وقد خلصت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات من أهمها ان نتائج اختبار أسعار الأسهم العادية قبل زيادة رأس المال وبعده للشركات عينة الدراسة أظهرت وجود إختلاف معنوي ذات دلالة إحصائية بين متوسط أسعار الاسهم العادية قبل زيادة رأس المال وبعده ، إذ تشير النتائج الى انخفاض متوسط أسعار الاسهم العادية بعد زيادة رأس المال، وهذا يعني ان زيادة رأس المال بإصدار أسهم عادية جديدة تمثل إشارة سلبية عن الشركة لسوق الاوراق المالية. وفي ضوء الاستنتاجات قدمت الدراسة مجموعة من التوصيات أهمها ان على مجالس الادارات الابتعاد قدر الامكان عن اصدار اسهم جديدة، واعتماد مبدأ الشفافية والافصاح من قبل الشركات والتي من شأنها ان تقلل من التقديرات السلبية من قبل المستثمرين لمستقبل الشركة .

المصطلحات الرئيسية للبحث/ الاسهم العادية، اسعار الاسهم العادية، نظرية الاشارة، المعلومات اللاتمائية



مجلة العلوم
الاقتصادية والإدارية
العدد 102 المجلد 24
الصفحات 179-195

*البحث مستل من رسالة ماجستير



التمويل الممتك في اطار نظرية الاشارة وانعكاسه على متوسط اسعار الاسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

المقدمة

تعد قرارات التمويل من القرارات المهمة التي يتعين على الادارة المالية أن توليها أهمية بالغة، إذ ان اصدار الأسهم العادية تمكن الشركات من الحصول على التمويل طويل الأجل والذي قد تلجأ اليه الشركات التي تروم التوسع في طاقتها لاستغلال الفرص الاستثمارية المتاحة وتمويل مشاريعها التوسعية. كما يعد تعظيم القيمة السوقية للاسهم (تعظيم ثروة المالكين) الهدف المعاصر الاكثر أهمية بالنسبة للادارة المالية الحديثة ، لان القيمة السوقية للاسهم تعد المقياس الذي يستطيع المالكون من خلاله تقدير كفاءة ادارة الشركة. ونظراً لأهمية الموضوع رأى الباحثان ضرورة دراسة مدى تأثير متوسط أسعار الأسهم العادية بالتمويل الممتك من خلال اصدار الأسهم العادية جديدة. كما ان ندرة الدراسات الحديثة التي اهتمت بانعكاسات زيادات رؤوس الاموال باصدار الاسهم في الاسواق العربية بشكل عام والسوق العراقية على وجه الخصوص دفع بنا لاختيار السوق العراقية وذلك من واقع التقارير الصادرة من قبلها والتي تبين الزيادات السنوية لرؤوس الاموال من قبل الشركات المدرجة فيها، كما ان نظرية الاشارة وعلى الرغم من ظهورها في البحوث الادارية، لكن لا توجد مراجعات كثيرة لهذه النظرية في ادبيات الادارة. نتيجة لذلك ومع مرور الوقت فان المفاهيم الاساسية التي تقوم عليها النظرية اصبحت غير واضحة، بناءً على ذلك تظهر الحاجة لاجراء دراسات وبحوث في هذا المجال.

المبحث الاول / منهجية الدراسة

1- مشكلة الدراسة

تلجأ شركات الاعمال التي ترمي الى التوسع لإصدار الأسهم العادية كخيار من خيارات التمويل الممتك لاستغلال الفرص الاستثمارية التي تتاح لها، وفي اطار نظرية الاشارة فان اصدار الاسهم الجديدة لغرض التمويل يحمل بين طياته معلومات الى الجمهور عن مستقبل الشركة. وفي ظل عدم وجود سوق لإصدار السندات من قبل الشركات في السوق العراقية وصعوبة الاقتراض، لا بد ان تلجأ الشركات الى التمويل الممتك لتمويل استثماراتها. الا انه في إطار ادبيات الادارة المالية فان نوع التمويل التي تلجأ اليها الشركة تبعث بإشارات الى المستثمرين ومن ثم تنعكس على القيمة السوقية. وعليه فان مشكلة الدراسة تتمحور حول متغيرات الدراسة المتمثلة (بالتمويل الممتك في اطار نظرية الاشارة، وأسعار الأسهم العادية في أسواق الأوراق المالية) وفي ضوء ما سبق يمكن توضيح مشكلة الدراسة من خلال الاسئلة الاتية:

- 1.1 ما مضمون نظرية الاشارة؟ وما اثار التمويل الممتك من خلال اصدار الاسهم العادية للشركات في اطار تلك النظرية؟

- 1.2 هل هناك اختلاف في متوسط أسعار الأسهم العادية قبل اصدار اسهم عادية جديدة وبعده؟

2: أهمية الدراسة

- 2.1 تكمن أهمية الدراسة الحالية في ان تمويل الشركات ومنها التمويل الممتك عن طريق اصدار الأسهم العادية من القضايا التي تشغل حيزاً كبيراً من الأهمية لدى الادارة المالية لتمويل مشاريعها وتوسعاتها، فضلاً عن أهمية القيمة السوقية لأسهم الشركات إذ أن تعظيم ثروة حملة الأسهم (ارتفاع سعر السهم في أسواق الأوراق المالية) يعد الهدف الرئيس للادارة المالية، ومن خلال الدراسة الحالية يمكن الوقوف على هذين البعدين المهمين في الادارة المالية.
- 2.2 على الرغم من حداثة السوق العراقية للاوراق المالية الا انه شهد تطوراً ملحوظاً في الاونة الاخيرة في مجال التكنولوجيا والتداول الالكتروني وكذلك في مجال التشريعات والتعليمات، ومن هنا تأتي أهمية اجراء دراسات علمية للظواهر والاحداث التي نجدها في السوق للاسهام في توجيهها الى مسارات صحيحة.
- 2.3 ندرة الدراسات والبحوث الحديثة التي اهتمت بانعكاسات زيادات رؤوس الاموال بإصدار اسهم عادية جديدة في الاسواق العربية بشكل عام والسوق العراقية على وجه الخصوص، ومن واقع التقارير الصادرة من السوق العراقية فان هذا الحدث (اصدار اسهم عادية جديدة) اصبحت ظاهرة في سوق العراق، لهذا يعد اجراء دراسات وبحوث في هذا المجال حاجة ملحة.
- 2.4 من المتوقع ان تسهم الدراسة في زيادة الوعي الاستثماري لدى المتداولين في السوق والاسهام في توضيح رؤية الادارات لانعكاسات هذا الحدث على القيمة السوقية لاسهم الشركة.



التمويل الممثل في اطار نظرية الاشارة وانعكاسه على متوسط اسعار الاسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

3: أهداف الدراسة

- 3.1 توضيح الاطار المفاهيمي لمضمون نظرية الاشارة والتطرق الى وجهات نظر بعض الباحثين والمتخصصين في مجال الادارة المالية.
- 3.2 مدى وجود التوافق بين الاستجابة للمعلومات في سوق العراق للأوراق المالية وبين مضمون نظرية الاشارة من خلال دراسة مدى تأثير متوسط اسعار الاسهم العادية بإصدار اسهم عادية جديدة للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

4 : فرضية الدراسة

"يوجد اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط أسعار الأسهم العادية قبل زيادة رأس المال وبعده بإصدار اسهم عادية جديدة للشركات المبحوثة".

5 : مجتمع وعينة الدراسة

تحقيقاً لاهداف الدراسة، فقد تم تحديد مجتمع الدراسة بالشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية والتي قامت بزيادة رأس مالها من خلال اصدار الأسهم العادية. اما عينة الدراسة فتم تحديدها من الشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق اصدار أسهم عادية جديدة خلال عامي 2010 و2011 وفق المادة الاولى من قانون الشركات العراقية رقم 21 لسنة 1997 المعدل، وشملت عينة الدراسة (10) شركة، بعدد حالات زيادة بلغت (13) حالة، إذ ان بعض الشركات قامت بالزيادة لأكثر من مرة خلال المدة المشار إليها، واستبعدت (4) شركات بواقع (6) حالات زيادة وذلك بسبب عدم وجود تداولات لفترات طويلة على اسهمها خلال مدة قبل زيادة رأس مالها وبعده. والجدول (1) يعرض الشركات عينة الدراسة مع بعض البيانات الموجزة عنها.

الجدول (1) / الشركات عينة الدراسة

الشركة	الملكية	نوع النشاط	تاريخ التأسيس	تاريخ الادراج في السوق	رأس المال التأسيسي (دينار عراقي)	رأس المال عند الادراج (دينار عراقي)
مصرف الائتمان	مساهمة خاصة	الاعمال المصرفية	25/07/1998	08/07/2004	200,000,000	1,600,000,000
مصرف الشرق الاوسط	مساهمة خاصة	الاعمال المصرفية	07/07/1993	08/07/2004	400,000,000	7,500,000,000
مصرف كوردستان	مساهمة خاصة	الاعمال المصرفية	13/03/2005	01/11/2006	50,000,000,000	50,000,000,000
المصرف الاهلي العراقي	مساهمة خاصة	الاعمال المصرفية	02/01/1995	08/07/2004	400,000,000	1,143,000,000
مصرف دار السلام	مساهمة خاصة	الاعمال المصرفية	07/12/1998	15/06/2004	200,000,000	2,400,000,000
المصرف العراقي الاسلامي	مساهمة خاصة	الاعمال المصرفية	19/12/1992	25/07/2004	126,000,000	1,516,000,000
الهلال الصناعية	مساهمة مختلطة	انتاج مبردات الهواء	18/03/1962	15/06/2004	80,000	1,500,000,000
صناعة المواد الانتشائية الحديثة	مساهمة مختلطة	انتاج المواد الانتشائية	7/6/1976	3/8/2004	1,500,000	225,000,000
الفلوجة لانتاج المواد الانتشائية	مساهمة مختلطة	انتاج المواد الانتشائية	22/08/1989	14/08/2004	10,000,000	200,000,000
الخليج للتأمين	مساهمة خاصة	مزاولة اعمال التأمين	01/09/2004	02/11/2008	1,000,000,000	1,000,000,000

المصدر : اعداد الباحثين بالاعتماد على ملف الشركات من على الموقع الالكتروني لسوق العراق للاوراق المالية.

<http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/companyGuideList.html>



التمويل الممثل في اطار نظرية الاشارة وانعكاسه على متوسط اسعار الاسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

والجدول (2) يعرض حالات الزيادة في رؤوس الاموال، ورأس المال قبل الزيادة وبعدها ومبلغ ونسبة الزيادة، وبما ان القيمة الاسمية لاسهم الشركات المبحوثة محددة بقيمة (1) دينار عراقي، فان رؤوس الاموال المعروضة في الجدول تعبر ايضاً عن عدد اسهم الشركات للفترة قبل الزيادات في رؤوس الاموال وبعدها.
الجدول (2) / زيادات رؤوس الاموال

نسبة الزيادة	مبلغ الزيادة (مليون دينار عراقي)	رأس المال بعد الزيادة (مليون دينار عراقي)	رأس المال قبل الزيادة (مليون دينار عراقي)	تاريخ الزيادة	الشركة
17.6%	15,000	100,000	85,000	2010	مصرف الائتمان
51.5%	34,000	100,000	66,000	2010	مصرف الشرق الاوسط
100%	50,000	100,000	50,000	2010	مصرف كوردستان
50%	50,000	150,000	100,000	2011	مصرف كوردستان
100%	50,000	100,000	50,000	2011	المصرف الاهلي العراقي
46.9%	33,800	105,800	72,000	2011	مصرف دار السلام
100%	51,192	102,384	51,192	2011	المصرف العراقي الاسلامي
50%	4,125	12,375	8,250	2010	الهلال الصناعية
67.6%	1,512	3,747	2,235	2010	صناعة المواد الانشائية الحديثة
100%	540	1,080	540	2010	الفلوجة لانتاج المواد الانشائية
50%	1,873	5,620	3,747	2011	صناعة المواد الانشائية الحديثة
100%	1,080	2,160	1,080	2011	الفلوجة لانتاج المواد الانشائية
100%	1,000	2,000	1,000	2010	الخليج للتأمين

المصدر : اعداد الباحثين من واقع التقارير السنوية لعامي (2010 – 2011) الصادرة عن سوق العراق للاوراق المالية.

<http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/uploadedFilesList.html>

6: مصادر البيانات

اعتمدت الدراسة في جمع البيانات المستخدمة في الجانب التطبيقي على التقارير السنوية الصادرة من سوق العراق للاوراق المالية والتي تمت الافادة منها في تحديد الشركات التي قامت بزيادات في رؤوس اموالها، كما اعتمدت على التقارير اليومية الصادرة عن السوق والتي من خلالها تم استخراج اسعار الاسهم العادية للشركات عينة الدراسة .

7 : أساليب التحليل

اعتمد التحليل الاحصائي باستخدام برنامج (spss) لاختبار فرضية الدراسة وكان اختبار T (T-test) الاسلوب الاحصائي الذي توافقت استخدامه لاختبار الفرضية .



المبحث الثاني / الاطار النظري

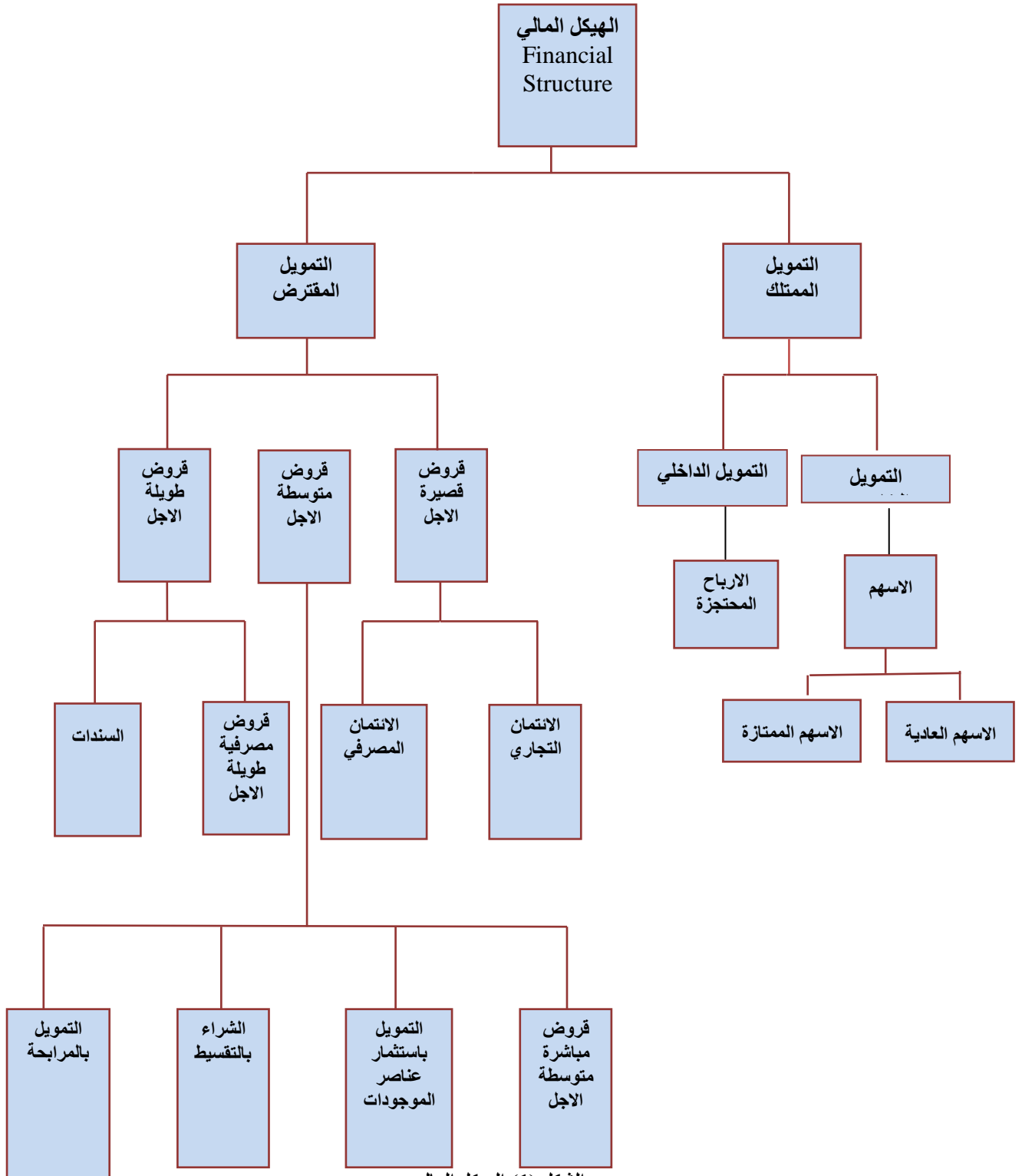
التمويل الممتك في اطار نظرية الاشارة

1: التمويل Financing

إن اي مشروع انتاجي أو خدمي لا يمكنه البدء بالعمل دون توفير الاموال اللازمة له، بالتكلفة الملازمة من مصادر التمويل المختلفة، فتوفير المال ضروري لقيام المشروع وضروري لتشغيله ونموه بالحجم الامثل. من هنا نستطيع القول بأنه لن يكون المشروع ناجحاً الا اذا توفر المال (خلال حياة المشروع) بالحجم الامثل ومن المصادر المناسبة وفي الوقت المناسب، فالوظيفة المالية تقرر مدى الاعتماد على القروض في التمويل، فهي تقرر الحصول على المال بالتوليفة الملازمة ما بين اموال الملاك و اموال الدائنين ومن هذه التوليفة تتحدد تكلفة التمويل (النعمي، وآخرون، 2011: 17). يقصد بالتمويل الحصول على الاموال من مصادر مختلفة، كما ويعرف بأنه احدى مجالات المعرفة، وهو يتكون من الحقائق والاسس العلمية والنظريات التي تتعلق بالحصول على الاموال من مصادرها المختلفة (ويستون وبرجام، 1993: 19-20). كما يعرف قرار التمويل بأنه "الحصول على الاموال بالشكل الامثل" اي تحديد مزيج مناسب للتمويل يتكون من تمويل قصير الاجل و تمويل متوسطة الاجل و تمويل طويل الاجل، و تمويل بالملكية و تمويل بالدين، يجعل كلفة التمويل في حدها الادنى وبما يعظم ثروة المساهمين (العامري، 2001: 8). ان من اعقد القرارات التي تمارسها الادارة المالية هي تلك القرارات المتعلقة بتحديد وصياغة هيكل التمويل لشركة الاعمال والتي تصل من خلال اختيار هيكل التمويل الامثل الى تعظيم ثروة الملاك او تعظيم القيمة السوقية للسهم. وذلك من خلال تحقيق الحد الادنى لكلفة التمويل، وفق افتراض اساس مفاده انه كلما انخفضت كلفة التمويل والنتائج عن خلق المزيج الامثل لمصادر التمويل كلما ارتفعت القيمة السوقية للسهم. ويعرف السهم على أنه صك ملكية يتم اصداره، وهو جزءاً من رأس مال الشركة، وعندما يمتلك المستثمر سهماً في احدى الشركات فهو يمتلك جزء من رأس المال في الشركة (عرفة، 2009: 18). يمكن أن نقسم الأسهم حسب الحقوق المترتبة عليها الى أسهم عادية أو تمثل هذا النوع من الأسهم حصة ملكية في الشركة المصدرة لها، فهي تمنح حاملها حق الحصول على توزيعات الأرباح اذا ما حققت الشركة أرباحاً يمكن أن توزع (Brigham&Ehrhardt, 2002:385) وأسهم ممتازة التي هي عبارة عن أوراق مالية هجينة كونها تحمل صفات مشابهة لكل من الأسهم العادية والسندات (الزبيدي، 2004: 72). اما مصادر التمويل تتمثل بتشكيلة المصادر التي حصلت منها الشركة على أموال بهدف تمويل استثماراتها، ومن ثم فإنها تتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب المطلوبات من الميزانية العمومية، سواء أكانت تلك العناصر طويلة الأجل أم قصيرة الأجل، وهو ما يطلق عليه بالهيكل المالي (Financial Structure) والهيكل المالي بهذا التعريف يختلف عن هيكل رأس المال (Capital Structure) الذي يشمل فقط على مصادر التمويل طويل الأجل، التي تتمثل في القروض طويلة الأجل والسندات والأسهم العادية والأرباح المحتجزة، والأسهم الممتازة إن وجدت (الأغا، 2005: 37). يمكن للشركات الاختيار بين مزيج من مصادر التمويل (الممتك والمقترض) بحسب ما يلائمها لتمويل موجوداتها. الممتك أي مجموع الأموال التي تمتلكها الشركة (الزبيدي، 2004: 960) والذي قد يكون تمويل داخلي (الأرباح المحتجزة) أو تمويل خارجي (إصدار اسهم)، اما المقترض يمثل (التمويل المقترض قصير الأجل ومتوسطة الأجل وطويل الأجل) و يمكن توضيحها من خلال الشكل (1) الذي يعبر عن مكونات الهيكل المالي.



التمويل الممّلك في اطار نظرية الاشارة وانعكاسه على متوسط اسعار الاسهم
العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية



الشكل (1) الهيكل المالي

المصدر: من اعداد الباحثان



2: لا تماثل المعلومات ونظرية الإشارة

1- 2: لا تماثل المعلومات Asymmetric Information

افتراض كل من مودكلياني وميلر أن المستثمرين يمتلكون المعلومات نفسها التي يمتلكها المديرون بخصوص الشركة وهذا ما يعرف بتمائل المعلومات (Symmetric Information)، إن كل من الجهات الداخلية للشركة المتمثلة بالمديرين والموظفين، والجهات الخارجية للشركة المتمثلة بالمستثمرين، لديهم المعلومات ذاتها المتعلقة بالشركة، إلا أنه في الواقع العملي غالباً ما يمتلك المديرون معلومات أفضل حول شركاتهم من المستثمرين الخارجيين، وهذا ما يعرف بالتماثل المعلومات (Asymmetric Information)، والتي تؤثر في القرارات التمويلية للشركة وأعمالها على الديون أو الاسهم في تمويل مشاريعها (Besley & Brigham, 2000 : 439).

إن المعلومات المتعلقة بالشركات ومن ثم القيم الحقيقية لموجوداتها المالية ليست متاحة بسهولة أو الحصول عليها قد تكون مكلفة، وهذا يخلق حالة عدم تجانس وتماثل في توزيع المعلومات المهمة لاتخاذ القرارات الاستثمارية. إذ أن لاتماثل المعلومات يشير الى وجود جهات يمتلكون معلومات خاصة وهذه الجهات تمثل المطلعين (Insider)، والمطلعون مصطلح يشير الى الاشخاص الذين يتمكنون من معرفة معلومات خاصة (Insider Information) عن الشركة بحكم مواقعهم والتي تمكنهم من تحقيق عوائد غير عادية من خلال بيع وشراء الاوراق المالية للشركة قبل وصول تلك المعلومات الى الجمهور، ويشمل المطلعين رئيس وأعضاء مجلس ادارة الشركة والمسؤولين او المديرين والموظفين والصحفيين العاملين مع الشركات (Rose, 2003: 58).

جاء تعريف المطلعين في تعليمات هيئة الاوراق المالية العراقية بأنهم الاشخاص الذين يطلعون على معلومات داخلية بحكم مناصبهم ووظائفهم أو ملكياتهم أو علاقاتهم بشكل مباشر أو غير مباشر بمن يحوز المعلومات الداخلية ويشمل أعضاء مجلس الادارة ومستشاريهم، والمدير المفوض، والمدير المالي، والمدقق الداخلي والخارجي، وأي شخص اخر يحصل على تلك المعلومات، والمعلومات الداخلية هي المعلومات غير المتوفرة للجمهور وغير المعلن عنها وقد تؤثر على سعر الورقة المالية عند الاعلان عنها (تعليمات هيئة الاوراق المالية العراقية رقم 16).

وعلى هؤلاء المطلعين عدم استخدام هذه المعلومات بشكل غير قانوني، الا أنه يمكن للمطلعين الاستفادة من المعلومات الخاصة قانونياً فقط في حال توفر تلك المعلومات للجمهور وقبل وصولها إلى سوق الأوراق المالية (Rose, 2003: 58).

كما جاء في تعليمات هيئة الاوراق المالية العراقية الخاصة بتداول الاشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ان على الشركة المساهمة المدرجة في السوق العراق للأوراق المالية تزويد الهيئة والسوق باسماء المطلعين وعناوينهم الوظيفية وما يمتلكون من أوراق مالية لنفس الشركة خلال 15 يوماً من بداية السنة وأي تغيير يطرأ لاحقاً خلال اسبوع من تاريخ التغيير. ويحظر على المطلعين تسريب المعلومات الداخلية قبل الاعلان عنها للهيئة أو السوق أية وسيلة اعلان عامة، كما ويتم نشر تداولات المطلعين في وسائل النشر المتاحة في السوق وبعد تنفيذ الصفقة مباشرة كما يحظر على الاشخاص المطلعين التداول في المدد التالية (تعليمات هيئة الاوراق المالية العراقية رقم 16) :

أ- من نهاية كل فصل ولغاية نشر البيانات الفصلية .

ب- في المدة الزمنية التي توجد فيها معلومة جوهرية غير مفصح عنها حتى تاريخ الافصاح عنها.

ت- قبل 15 يوماً من تاريخ صدور البيانات السنوية وحتى تاريخ الافصاح عنها .

ان عدم تماثل المعلومات له عواقب كبيرة على اسواق الاوراق المالية، فالتوزيع اللامتماثل للمعلومات تخلق حالة أختلاف في الرأي وتوقعات غير متجانسة بين المشترين والبائعين للموجودات المالية واختلاف في تقديرات العوائد المستقبلية والمخاطر لتلك الموجودات ومن ثم فإن أسعار الموجودات المالية تميل إلى التسوية بسعر يعكس متوسط التوقعات السائدة في السوق المالية (Rose, 2003: 59).



2- 2 : نظرية الإشارة Signal Theory

ظهر مفهوم نظرية الإشارة لأول مرة في سياق سوق العمل والمنتج من قبل (Akerlof & Arrow)، طورت فيما بعد الى نظرية توازن الإشارة (Signal Equilibrium Theory) من قبل (Spence 1973)، والتي ترى بأن الشركات ذات الاداء الجيد يمكن أن تميز نفسها عن الشركات ذات الاداء الضعيف من خلال ارسال اشارات ذات مصداقية حول جودتها الى اسواق الاوراق المالية، وهذه الاشارة تكون ذات مصداقية لدى الجمهور إذا ما كانت الشركات ذات الاداء الضعيف غير قادرة على تقليد الشركات ذات الاداء الجيد في ارسال الاشارة نفسها، وهذا يحدث عندما تكون كلفة تلك الاشارة عالية بالنسبة للشركات الضعيفة، ولهذا تتجنب تلك الشركات محاكاة الشركات ذات الاداء الجيد ومن ثم فإن الاشارة تكون ذات مصداقية، ولاحقاً بين (Ross 1977) كيف يمكن أن يستخدم الدين كإشارة للفصل بين الشركات ذات الاداء الجيد من الضعيف في ظل مفهوم اللاتماثل المعلومات بين الادارة والمستثمرين فالرافعة المالية العالية اشارة من قبل الشركة لتوقعاتها المتفائلة عن مستقبلها، والشركات ذات الاداء الجيد تعتمد على الديون بشكل اكبر من الشركات الضعيفة وهي مستعدة للتدفقات المطلوبة، وهذا يفصلها عن الشركات الضعيفة والتي غالباً ما تكون غير مستعدة لهذا (Zhao, et.al, 2004:6). الا أن (Heinkel 1982) اثبت انه كلما زادت جودة الشركة قل اصدارها للديون، والشركات ذات الاداء الجيد لها مستويات منخفضة من الديون، وهذا هو بالضبط عكس النتيجة التي توصل اليها Ross 1977 (Prasad, et.al, 2001:28). وعلى الرغم من ظهور نظرية الاشارة في البحوث الإدارية، الا انه لا توجد مراجعة كثيرة لهذه النظرية في أدبيات الإدارة، ونتيجة لذلك، علماء الإدارة على مستوى العالم تقريباً يشيرون إلى دراسة (Spence 1973) حول سوق العمل أو دراسة (Ross 1977) حول الاجراءات الإدارية كإشارات للسوق، مع مرور الوقت، فإن المفاهيم الأساسية التي تقوم عليها النظرية أصبحت غير واضحة، مما أدى الى ظهور جدال حول تعريف نظرية الاشارة بانها اشارات سلبية، وعلى الرغم من أن عدداً من الدراسات دجت المفاهيم النظرية في نظريات ادارية ذات صلة، الا انه لا توجد ابحاث ادارية ناقشت بشكل منهجي الأفكار الأساسية لنظرية الاشارة وكيفية تطبيقها (Connelly, et.al, 2011: 40). فنظرية الاشارة تشير الى ان الاجراءات المتخذة من قبل ادارة الشركة توفر دلالات للمستثمرين حول نظرة الإدارة لمستقبل الشركة (Besley & Brigham, 2000: 482). وبهذا فان هذه النظرية تهتم بتوافر المعلومات والتي تعد جوهرية للمستثمرين عن توقعات الادارة بشأن مستقبل الشركة، أي ان اصدار الدين أو الأسهم العادية هو بمثابة الاعلان عن معلومات تشير الى النظرة العامة للإدارة عن مستقبل الشركة (العامري، 2010: 253).

عندما تقوم شركة لديها بالفعل اسهم مصدرة يتم تداولها في الاسواق المالية باصدار أسهم جديدة فانه من المعقول الاعتقاد ان الشركة تسعى للحصول على تمويل طويل الاجل بعد جمع صافي القيمة الحالية الموجبة لمشاريعها، ونتيجة لذلك ينبغي ان ترتفع اسعار اسهمها عند الاعلان عن الحاجة الى التمويل الخارجي باصدار اسهم جديدة، ولكن من المثير للاهتمام ان ليس هذا ما يحدث فعلاً، إذ ان اسعار الاسهم الجديدة المصدرة من قبل الشركة تميل الى الانخفاض بعد الاعلان عن حاجتها الى اصدار اسهم جديدة بينما لا تميل هذه الاسعار الى التغيير كثيراً عند اعلان الشركة عن حاجتها الى الديون، وقد برر عدد من الباحثين هذا الحدث بالاسباب الآتية (Ross, et. al, 2008: 529):

أ. المعلومات الادارية: عندما تكون لادارة الشركة معلومات عن ان القيمة السوقية للشركة مقيمة بأعلى من قيمتها العادلة، تحاول الادارة اصدار اسهم جديدة وهذا يعود بالنفع للمساهمين الحاليين، ومع ذلك فان المساهمين المحتملين يتوقعون ما يحدث ويحاولون خفض سعر الاصدار الجديد في السوق.

ب. ان قيام الشركة باصدار اسهم جديدة قد تشير الى نقص السيولة لديها او ارتفاع ديونها، ومن وجهة نظر البعض فان اصدار الاسهم تمثل اشارة سلبية الى السوق، فاذا كانت المشاريع ذات قيمة عالية موجبة فمن الأفضل للشركة اصدار الديون وعدم اشراك مساهمين جدد في الارباح المتوقعة.

ت. كلف اصدار الاسهم، إذ ان هناك كلف اساسية مرافقة لعمليات الاصدارات الجديدة للاسهم.

ث. اصدار الاسهم يؤدي عادة الى زيادة الحجم المعروض من الاسهم في السوق، فمن المحتمل ان يؤدي الى انخفاض مؤقت في اسعار أسهم الشركة المصدرة لتلك الاسهم، وان كان حجم الاصدار كبيراً بشكل مبالغ فيه، فان ذلك يخلق ضغطاً سريعاً بما يخفض سعر السهم دون قيمته الحقيقية بشكل مؤقت (Brealey, et.al, 2007:382).



التمويل الممكّن في إطار نظرية الإشارة وانعكاسه على متوسط أسعار الاسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

من الملاحظ ان التبريرات السابقة في النقطتين الاولى والثانية جانباً في إطار نظرية الإشارة، والنقطتين الثالثة والرابعة جانباً خارج مفهوم النظرية، إذ ان هناك حقائق موجودة فعلاً تؤثر في أسعار الاسهم دون ان تمثل إشارة سلبية للاصدارات الجديدة .

لو ان شركة ما توصلت من خلال البحث والتطوير من اكتشاف منتج جديد ، وهذا المنتج غير محمي ببراءة اختراع فقد تعدد الادارة الى الإبقاء على هذا الاكتشاف سرّاً لأطول مدة ممكنة لتأخير دخول المنافسين للسوق ، وفي الوقت نفسه فان عليها أن تبني مصانع جديدة والحصول على التسهيلات اللازمة لاستغلال المنتج الجديد، وهذا يعني حاجتها الى زيادة رأس المال ، وإذا اعتمدت الشركة على بيع الاسهم لتوفير الاموال اللازمة، وبعد تحقيق الأرباح من المنتج الجديد، فان أسعار اسهم الشركة ترتفع نتيجة لارتفاع ارباحها التشغيلية ويتمكن المشترون للاسهم الجديدة من تحقيق عوائد عالية ، وكذلك المساهمون الحاليون يحققون عوائد جيدة ولكن كان من الممكن ان يحققوا نتائج افضل لو لم تكن الشركة قد باعت الأسهم قبل زيادة الأسعار، ومشاركة المساهمين الجدد في العوائد المتحققة من المنتج الجديد ، وفي هذه الحالة من المتوقع ان تتجنب الشركة اصدار اسهم جديدة وبدلاً من ذلك فانها تلجأ الى وسائل اخرى بما في ذلك اصدار الدين لتمويل المشروع، وهذا يدل أن الشركات التي لديها أفاق مشرقة للغاية تفضل عدم تمويل مشاريعها من خلال طرح اسهم جديدة. وبطبيعة الحال، فإن الإشارات السلبية تكون أقوى ان تم بيع الأسهم من قبل شركات كبيرة وراسخة، والتي بالتاكيد تمتلك العديد من خيارات التمويل، مما لو كان من قبل شركات صغيرة والتي قد يعني بيع الأسهم من قبلها وجود فرص استثمارية استثنائية حقيقية كبيرة بحيث لا يمكنها تمويلها من دون بيع الأسهم (Besley & Brigham , 2000 : 481).

المبحث الثالث/ الجانب العملي

نتائج تحليل أسعار الاسهم للشركات عينة الدراسة

يتناول المبحث مناقشة أسعار الاسهم العادية للشركات عينة الدراسة وتحليلها. وتم تحليل كل شركة على اساس متوسط السعر لعشر فترات قبل الاعلان عن زيادة رأس المال وعشر فترات بعد الزيادة، والفترات تكون على اساس يومي فكل فترة تمثل جلسة تداول على اسهم الشركة وان أسعار الاسهم هنا تمثل سعر الإغلاق لأسهم الشركة والتي تم استخراجها من واقع التقارير اليومية الصادرة عن سوق العراق للاوراق المالية، وفيما يأتي نتائج تحليل أسعار اسهم الشركات عينة الدراسة.

1- نتائج التحليل

يوضح الجدول (1) نتائج تحليل أسعار الاسهم للشركات عينة الدراسة للفترات قبل وبعد زيادة رأس المال، إذ يبين الجدول أن متوسط سعر السهم لمصرف الائتمان قد انخفض بعد زيادة رأس المال من (1.960) قبل الزيادة الى (1.696) بعد الزيادة وبنسبة (13%)، مما يدل على التأثير السلبي لزيادة رأس المال في سعر السهم. بينما نجد أن متوسط سعر السهم لمصرف الشرق الاوسط قد ارتفع بعد زيادة رأس المال من (1.156) قبل الزيادة الى (1.371) بعد الزيادة بواقع (18.5%) مما يدل على التأثير الايجابي بالزيادة. كما وأن متوسط سعر السهم لمصرف كوردستان قد انخفض بنسبة كبيرة بلغ (23.5%) بعد زيادة رأس المال في (2010) من (1.754) قبل الزيادة الى (1.341) بعد الزيادة وهذا يدل على التأثير السلبي بالزيادة. كما وأن متوسط سعر السهم للمصرف قد انخفض مرة اخرى بعد زيادة رأس ماله في (2011) من (2.822) قبل الزيادة الى (1.913) بعد الزيادة وبنسبة (32%) نتيجة الاستجابة السلبية للسوق لقرار زيادة رأس المال. بينما نجد ان متوسط سعر السهم للمصرف الأهلي العراقي قد ارتفع بعد زيادة رأس المال من (0.948) قبل الزيادة الى (1.088) بعد الزيادة وبنسبة (15%) تقريباً مما يشير الى التأثير الايجابي بالزيادة في رأس المال. أما متوسط سعر السهم لمصرف دار السلام شهد انخفاضاً بعد الزيادة من (6.550) قبل الزيادة الى (5.398) بعد الزيادة وبنسبة (17.5%) نتيجة للاستجابة السلبية من قبل السوق لزيادة رأس المال . بينما كانت الاستجابة الايجابية للسوق واضحاً لقرار زيادة رأس المال للمصرف العراقي الاسلامي إذ ارتفع متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال من (1.010) قبل الزيادة الى (1.206) بعد الزيادة وبنسبة (19%). بينما على عكس ذلك فقد كانت استجابة السوق سلبية جداً لقرار الزيادة لشركة الهلال الصناعية فقد انخفض متوسط سعر السهم بنسبة كبيرة من (1.668) قبل الزيادة الى (1.001) بعد الزيادة وبنسبة (40%). اما متوسط سعر السهم لشركة



التمويل الممك في اطار نظرية الاشارة وانعكاسه على متوسط اسعار الاسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

صناعة المواد الانشائية الحديثة شهد ارتفاعاً بعد زيادة رأس المال في 2010 من (1.275) قبل الزيادة الى (1.491) بعد الزيادة وبنسبة (17%) مما يدل على الاستجابة الايجابية للسوق تجاه زيادة رأس المال. بينما يتبين لنا أن هناك انخفاضاً في متوسط سعر السهم لشركة الفلوجة لاننتاج المواد الانشائية بعد زيادة رأس المال في 2010 من (3.659) قبل الزيادة الى (3.284) بعد الزيادة وبنسبة (10%) مما يدل على الاستجابة السلبية للسوق تجاه زيادة رأس المال. وفيما يخص شركة صناعة المواد الانشائية الحديثة فان متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال في 2011 قد شهد هو الآخر انخفاضاً بنسبة (5%) من (0.992) قبل الزيادة الى (0.940) بعد الزيادة متأثراً سلباً بالزيادة. كما أن هناك انخفاضاً ملحوظاً في متوسط سعر السهم لشركة الفلوجة لاننتاج المواد الانشائية بعد زيادة رأس المال في 2011 من (3.522) قبل الزيادة الى (2.299) بعد الزيادة وبنسبة (35%) وهذا الانخفاض هي نتيجة الاستجابة السلبية للسوق لقرار زيادة رأس المال. ونجد أن متوسط سعر السهم لشركة الخليج للتأمين هو الآخر قد انخفض انخفاضاً كبيراً نتيجة للاستجابة السلبية للسوق لقرار زيادة رأس المال إذ كان الانخفاض من (1.744) قبل الزيادة الى (1.310) بعد الزيادة وبنسبة (25%). وكما موضح في الجدول (3)

الجدول (3)

أسعار الأسهم العادية قبل وبعد زيادة رأس المال للشركات عينة الدراسة

المتوسط	الفترة										اسم الشركة	تاريخ الزيادة
	العاشرة	التاسعة	الثامنة	السابعة	السادسة	الخامسة	الرابعة	الثالثة	الثانية	الاولى		
	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم		
1.960	1.980	1.960	1.980	1.960	1.980	1.950	1.950	1.950	1.950	1.940	2010	مصرف الائتمان
1.696	1.700	1.700	1.700	1.710	1.700	1.700	1.660	1.680	1.710	1.700		
1.156	1.100	1.100	1.120	1.120	1.160	1.180	1.200	1.190	1.200	1.190	2010	مصرف الشرق الاوسط
1.371	1.540	1.400	1.390	1.360	1.330	1.340	1.350	1.330	1.340	1.330		
1.754	1.950	1.950	1.920	1.920	1.750	1.600	1.650	1.600	1.600	1.600	2010	مصرف كوردستان
1.341	1.260	1.280	1.320	1.330	1.320	1.320	1.390	1.400	1.410	1.380		
2.822	2.500	2.770	2.900	2.850	2.840	2.850	2.850	2.860	2.900	2.900	2011	مصرف كوردستان
1.913	1.940	1.940	1.900	1.870	1.910	1.960	1.950	1.920	1.860	1.880		
0.948	0.910	0.900	0.970	1.000	1.000	1.000	1.010	0.930	0.900	0.860	2011	المصرف الاهلي العراقي
1.088	1.090	1.090	1.110	1.130	1.060	1.070	1.080	1.110	1.070	1.070		
6.550	6.450	6.450	6.500	6.500	6.500	6.500	6.500	6.700	6.700	6.700	2011	مصرف دار السلام
5.398	5.040	5.010	4.980	5.000	5.290	5.540	5.650	5.700	5.920	5.850		
1.010	1.010	1.000	1.010	1.020	1.020	1.010	1.010	1.010	1.010	1.000	2011	المصرف العراقي الاسلامي
1.206	1.180	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.200	1.210	1.220	1.250		
1.668	1.600	1.650	1.730	1.640	1.640	1.680	1.690	1.660	1.700	1.690	2010	الهلال الصناعية
1.001	0.960	0.940	0.960	0.950	0.930	0.910	0.930	1.030	1.140	1.260		
1.275	1.200	1.170	1.300	1.320	1.200	1.200	1.330	1.470	1.340	1.220	2010	صناعة المواد الانشائية الحديثة
1.491	1.500	1.450	1.510	1.590	1.600	1.600	1.610	1.470	1.350	1.230		
3.659	3.480	3.460	3.520	3.730	3.750	3.750	3.750	3.750	3.700	3.700	2010	الفلوجة لاننتاج المواد الانشائية
3.284	2.970	2.700	2.460	3.350	3.410	3.780	4.040	3.680	3.350	3.100		
0.992	0.980	0.980	0.990	1.000	1.000	0.990	0.980	1.000	1.000	1.000	2011	صناعة المواد الانشائية الحديثة
0.940	0.860	0.900	0.820	0.900	1.000	1.000	0.950	0.970	1.000	1.000		
3.522	3.620	3.550	3.510	3.510	3.510	3.450	3.500	3.550	3.500	3.520	2011	الفلوجة لاننتاج المواد الانشائية
2.299	2.110	2.160	2.220	2.220	2.290	2.350	2.370	2.350	2.410	2.510		
1.744	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.800	1.620	1.600	1.440	1.980	2010	الخليج للتأمين
1.310	1.270	1.300	1.290	1.270	1.280	1.330	1.260	1.300	1.380	1.420		

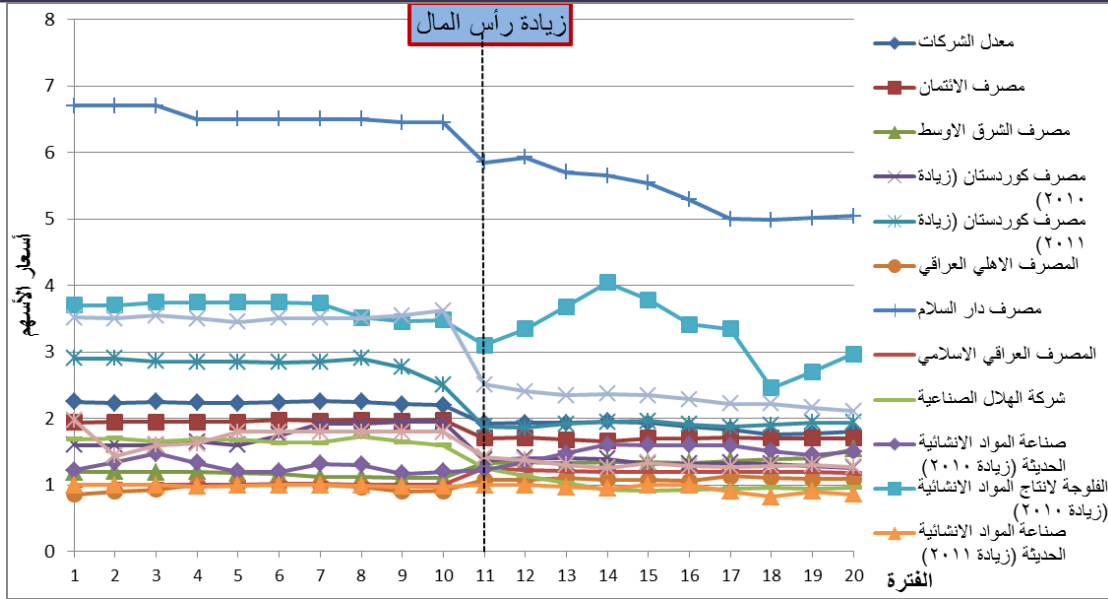
المصدر : اعداد الباحثان بالاعتماد على التقارير اليومية الصادرة عن سوق العراق للاوراق المالية

<http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/uploadedFilesList.htm>

والشكل (2) يعطي تصوراً لمتوسط اسعار الاسهم للشركات عينة الدراسة قبل وبعد الزيادة.



التمويل المعتك في اطار نظرية الاشارة وانعكاسه على متوسط اسعار الاسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية



الشكل (2) ملخص أسعار الأسهم للشركات عينة الدراسة للفترة قبل وبعد زيادة رأس المال
المصدر: من اعداد الباحثان

2- تحليل نتائج الاختبار

تتناول هذه الفقرة نتائج اختبار أسعار الأسهم العادية للمدة قبل زيادات رأس المال للشركات عينة الدراسة والمدرجة في سوق العراق للاوراق المالية. الجدول (4) يظهر نتائج اختبار اسعار الاسهم للشركات عينة الدراسة لتحديد حالات وجود وبعدها اختلاف معنوي او عدمه لكل شركة، وفيها نجد متوسط اسعار اسهم الشركات والانحراف المعياري وقيمة t ومستوى معنوية الاختبار عند مستوى معنوية الاختبار (0.05) للفترة قبل وبعد زيادة رأس المال وبعدها .



التمويل الممثل في اطار نظرية الاشارة وانعكاسه على متوسط اسعار الاسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

الجدول (4) ملخص نتائج اختبار متوسط اسعار الاسهم العادية للشركات عينة الدراسة

نتيجة الاختبار	مستوى معنوية الاختبار (P)	قيمة T	الانحراف المعياري بعد الزيادة	متوسط سعر السهم بعد الزيادة	الانحراف المعياري قبل الزيادة	متوسط سعر السهم قبل الزيادة	الشركة
وجود اختلاف معنوي	0.000	45.424	0.015	1.696	0.014	1.960	مصرف الائتمان
وجود اختلاف معنوي	0.000	- 6.889	0.064	1.371	0.041	1.156	مصرف الشرق الاوسط
وجود اختلاف معنوي	0.000	6.333	0.051	1.341	0.162	1.754	مصرف كردستان (زيادة 2010)
وجود اختلاف معنوي	0.000	20.752	0.034	1.913	0.119	2.822	مصرف كردستان (زيادة 2011)
وجود اختلاف معنوي	0.000	-7.966	0.022	1.088	0.054	0.948	المصرف الاهلي العراقي
وجود اختلاف معنوي	0.000	12.295	0.376	5.398	0.105	6.550	مصرف دار السلام
وجود اختلاف معنوي	0.000	-27.905	0.018	1.206	0.006	1.010	المصرف العراقي الاسلامي
وجود اختلاف معنوي	0.000	19.639	0.113	1.001	0.037	1.668	الهلال الصناعية
وجود اختلاف معنوي	0.002	- 4.394	0.123	1.491	0.093	1.275	صناعة المواد الانشائية الحديثة (زيادة 2010)
وجود اختلاف معنوي	0.014	3.020	0.488	3.284	0.121	3.659	الفلوجة لانتاج المواد الانشائية (زيادة 2010)
وجود اختلاف معنوي	0.026	2.654	0.066	0.940	0.009	0.992	صناعة المواد الانشائية الحديثة (زيادة 2011)
وجود اختلاف معنوي	0.000	25.525	0.123	2.299	0.044	3.522	الفلوجة لانتاج المواد الانشائية (زيادة 2011)
وجود اختلاف معنوي	0.000	8.850	0.052	1.310	0.150	1.744	الخليج للتأمين
وجود اختلاف معنوي	0.000	7.991	1.204	1.872	1.535	2.235	الشركات عينة الدراسة ككل

المصدر من اعداد الباحثين

يتبين من نتائج اختبار أسعار الأسهم العادية قبل زيادة رأس المال للشركات عينة الدراسة وجود اختلاف معنوي ذات دلالة إحصائية بين متوسط أسعار الاسهم العادية قبل زيادة رأس المال وبعدها وهذا يتوافق مع فرضية الدراسة ، إذ تشير النتائج الى انخفاض متوسط أسعار الاسهم العادية بعد زيادة رأس المال لاغلب الشركات، وهذا يعني ان زيادة رأس المال بإصدار أسهم عادية جديدة تمثل إشارة سلبية عن وضع الشركة لسوق الاوراق المالية .



المبحث الرابع / الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات

- خلصت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات التطبيقية والتي يمكن عرضها كما يأتي :
1. أظهرت نتائج اختبار متوسط أسعار الأسهم العادية قبل زيادة رأس المال وبعدها للشركات عينة الدراسة وجود إختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية بين متوسط أسعار الاسهم العادية قبل زيادة رأس المال وبعدها وهذا يتوافق مع الفرضية، إذ تشير النتائج الى انخفاض متوسط أسعار الاسهم العادية بعد زيادة رأس المال ، وهذا يعني ان زيادة رأس المال بإصدار أسهم عادية جديدة تمثل إشارة سلبية عن وضع الشركة لسوق الاوراق المالية .
 2. أظهرت نتائج اختبار متوسط سعر السهم لمصرف الائتمان قبل زيادة رأس المال وبعدها وجود إختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية، إذ تشير النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال ، مما يدل على التأثير السلبي لزيادة رأس المال في سعر السهم للمصرف .
 3. أسفرت نتائج اختبار متوسط سعر السهم لمصرف الشرق الأوسط قبل وبعد زيادة رأس المال عن وجود إختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية ، إذ تشير النتائج الى ارتفاع متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال، مما يدل على ان زيادة رأس المال لم تمثل انعكاساً سلبياً على سعر السهم للمصرف .
 4. تشير نتائج اختبار متوسط سعر السهم لمصرف كوردستان (زيادة 2010) قبل وبعد زيادة رأس المال الى وجود إختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية ، إذ تشير النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال، مما يدل على التأثير السلبي لزيادة رأس المال في سعر السهم للمصرف .
 5. بينت نتائج اختبار متوسط سعر السهم لمصرف كوردستان (زيادة 2011) قبل زيادة رأس المال وبعدها وجود إختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية، إذ تشير النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال، مما يدل على التأثير السلبي لزيادة رأس المال على سعر السهم للمصرف .
 6. أسفرت نتائج اختبار متوسط سعر السهم للمصرف الاهلي العراقي قبل وبعد زيادة رأس المال عن وجود إختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية، إذ تشير النتائج الى ارتفاع متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال، مما يدل على ان زيادة رأس المال لم تمثل انعكاساً سلبياً في سعر السهم للمصرف .
 7. تشير نتائج اختبار متوسط سعر السهم لمصرف دار السلام قبل زيادة رأس المال وبعدها الى وجود إختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية، إذ تشير النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال، مما يدل على التأثير السلبي لزيادة رأس المال في سعر السهم للمصرف .
 8. بينت نتائج اختبار متوسط سعر السهم للمصرف العراقي الاسلامي قبل زيادة رأس المال وبعدها وجود إختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية، إذ تشير النتائج الى ارتفاع متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال، مما يدل على ان زيادة رأس المال لم تمثل انعكاساً سلبياً في سعر السهم للمصرف .
 9. أظهرت نتائج اختبار متوسط سعر السهم لشركة الهلال الصناعية قبل زيادة رأس المال وبعدها وجود إختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية، إذ تشير النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال، مما يدل على التأثير السلبي لزيادة رأس المال في سعر السهم للشركة .
 10. تشير نتائج اختبار متوسط سعر السهم لشركة صناعة المواد الانشائية الحديثة (زيادة 2010) قبل وبعد زيادة رأس المال الى وجود إختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية، إذ تشير النتائج الى ارتفاع متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال، مما يدل على ان زيادة رأس المال لم تمثل انعكاساً سلبياً على سعر السهم للشركة .
 11. أسفرت نتائج اختبار متوسط سعر السهم لشركة الفلوجة لانتاج المواد الانشائية (زيادة 2010) قبل زيادة رأس المال وبعدها عن وجود إختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية، إذ تشير النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال، مما يدل على التأثير السلبي لزيادة رأس المال في سعر السهم للشركة .
 12. كشفت نتائج اختبار متوسط سعر السهم لشركة صناعة المواد الانشائية الحديثة (زيادة 2011) قبل زيادة رأس المال وبعدها عن وجود إختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية، إذ تشير النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال، مما يدل على التأثير السلبي لزيادة رأس المال في سعر السهم للشركة .



التمويل الممثل في اطار نظرية الاشارة وانعكاسه على متوسط اسعار الاسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية

13. أظهرت نتائج اختبار متوسط سعر السهم لشركة الفلوجة لانتاج المواد الانشائية (زيادة 2011) قبل زيادة رأس المال وبعدها وجود إختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية ، إذ تشير النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال، مما يدل على التأثير السلبي لزيادة رأس المال في سعر السهم للشركة .
14. تشير نتائج اختبار متوسط سعر السهم لشركة الخليج للتأمين قبل زيادة رأس المال وبعدها الى وجود إختلاف معنوي ذو دلالة إحصائية، إذ تشير النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال، مما يدل على التأثير السلبي لزيادة رأس المال في سعر السهم للشركة .

التوصيات

- يتناول هذا المبحث أهم التوصيات التي تقدمها الدراسة في ضوء الاستنتاجات التي تم التوصل اليها على وفق الاتي :
1. ينبغي على مجالس الادارات الابتعاد قدر الامكان عن اصدار اسهم جديدة لان ذلك يؤدي الى انخفاض القيمة السوقية، وهذه نتيجة معاكسة للهدف الرئيس للادارة المالية والتي هي تعظيم القيمة السوقية للشركة وثروة المساهمين .
 2. ينبغي اجراء دراسات جدوى وافية حول الاستثمارات التي تمول عن طريق اصدار اسهم جديدة والتأكد من انها ذات قيمة حالية موجبة، والتأكد من انها ستحقق معدلاً مجزياً للعائد المتوقع على الاستثمار .
 3. الابتعاد قدر الامكان عن اصدار اسهم جديدة خاصة ان لم تكن لتمويل بناء مشاريع جديدة مدروسة ذات جدوى اقتصادية.
 4. عند اصدار اسهم جديدة يجب توضيح الغرض من الزيادة في نشرة الاكتتاب ووسائل الاعلام المتاحة كالموقع الالكتروني لسوق العراق للاوراق المالية او الموقع الخاص بالشركة او اية وسيلة اعلامية متاحة، ليطلع عليها الجمهور والمستثمرين ، ويجب ان تكون المعلومات المعلنة صحيحة ودقيقة للغاية .
 5. اعتماد مبدأ الشفافية والإفصاح عن المعلومات المالية وغير المالية من قبل الشركات والتي من شأنها ان تقلل من التقديرات السلبية من قبل المستثمرين لمستقبل الشركة .
 6. اعادة النظر بخصوص اصدار اسهم جديدة بالقيمة الاسمية دون علاوات اصدار، فالشركات التي تحقق نتائج مالية جيدة ولها قيمة سوقية عادلة بما يفوق القيمة الاسمية لا يمكنها اصدار اسهم لتمويل مشاريعها الواعد الا بخسارة في ثروة المساهمين الحاليين .
 7. اجراء المزيد من الدراسات والأبحاث لاختبار نظرية الاشارة في اسواق اخرى ولاسيما الاسواق المالية العربية .



المصادر

أولاً : المصادر العربية

أ. القوانين والتعليمات

1. تعليمات هيئة الاوراق المالية العراقية رقم (16) لسنة 2011 .

<http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/rules.html>

ب. التقارير والوثائق الرسمية

1. التقارير السنوية الصادرة عن سوق العراق للاوراق المالية لعامي 2010 و 2011 .

<http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/uploadedFilesList.html>

2. التقارير اليومية الصادرة عن سوق العراق للاوراق المالية للعامين 2010 و 2011 .

<http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/uploadedFilesList.html>

3. الموقع الالكتروني لسوق العراق للاوراق المالية

<http://www.isx-iq.net/isxportal/portal/homePage.html>

ت. الرسائل والاطاريح

1- الأغا ، بسام محمد (2005) " أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار" رسالة ماجستير مقدمة الى كلية التجارة ، الجامعة الإسلامية ، غزة .

ث. الكتب

1. الزبيدي، حمزة محمود (2004) "الادارة المالية المتقدمة" مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الاردن .

2. عرفة، سيد سالم (2009) "ادارة المخاطر الاستثمارية" الطبعة الاولى، دار اليازة للنشر والتوزيع، عمان، الاردن

3. العامري، محمد علي ابراهيم (2001) "الادارة المالية" جامعة بغداد ، بغداد .

4. العامري، محمد علي ابراهيم (2010) "الادارة المالية المتقدمة" الطبعة الاولى، دار اثناء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن .

5. النعيمي، عدنان تايه والساقي، سعدون مهدي وسلام ، اسامة عزمي وموسى، شقيري نوري (2011) "الادارة المالية- النظرية والتطبيق" الطبعة الرابعة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الاردن.

6. ويستون، فرد وبرجام، يوجين (1993) "التمويل الاداري"، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية .

ثانياً : المصادر الأجنبية

A. Periodicals

1. Connelly, Brian L. Certo, S. Trevis, Ireland, R. Duane, Reutzler, Christopher R. (2011) "Signaling Theory: A Review and Assessment" Journal of Management, Vol. 37 No. 1, January.
2. Zhao, Jianmei, Katchova, Ani L. Barry, Peter J. (2004) "Testing the Pecking Order Theory and the Signaling Theory for Farm Businesses" presentation at the American Agricultural Economics Association Annual Meeting, Denver, Colorado, July 1-4 .



B. Books

1. Besley, Scott, Brigham, Eugene F. (2000) "Essentials of Managerial Finance" 12th Edition Harcourt, inc. USA.
2. Brealey, Richard A. Myers, Stewart C. Marcus, Alan J. (2007) "Fundamentals of Corporate Finance" 5th Edition Mc Graw – Hill, Irwin.
3. Brigham, Eugene F. Ehrhardt, Michael C. (2002) "Financial Management - theory and Practice" 10th Edition, south-western
4. Rose, Peter (2003) "Money and Capital Markets" 8th Edition, McGraw-Hill, Irwin.
5. Ross, Stephen A. Wester field, Randolph W. Jordan, Bradford D. (2008) "Fundamentals Of Corporate Finance" 8th Edition, Mc GRaW-Hill, Irwin.

Internet

1. Prasad, Sanjiva, Green, Christopher J. Murinde, Victor (2001) "Company Financing, Capital Structure and Ownership" European Society of Financial Research University Vienna. www.en.bookfi.org .



Equity financing within the framework the signal theory and its reflection on prices of stocks avarege: an empirical study in the Iraq stock exchange

Abstract

Since there is no market for bond issuance by companies in the Iraqi market and the difficulty of borrowing, companies must resort to proprietary financing to finance their investments. However, in the framework of the literature of financial management, the type of financing used by the company sends signals to investors and therefore reflected on the market value. Therefore, the problem of the study revolves around the variables of the study (Equity financing within the framework the signal theory, price of common stock in the Iraqi market).

The study aims to verify the impact of the capital increase through the issuance of new stock on the price of common stock in the Iraqi market for securities, The study sample included 10 companies, the number of cases increase (13) cases, as some companies have increases more than once during the study period which covered the years 2010 and 2011. to achieve this objective has been tested hypothesis of the study, the hypothesis that "There is a significant difference between the average price of the Common stock before and after the capital increase through the issuance of new common stock of the companies surveyed". To test the hypothesis of the study data were analyzed using T-Test.

The study has reached into number of conclusions, the most important that the test results showed a difference statistically significant between the average price of common stocks before and after the capital increase, recalling the results to the lower average price of common stocks after the capital increase, and this means that the capital increase by issuing new common stocks are negative signal about the company to market Securities. The study was presented a set of recommendations, the most important that it should the boards of directors stay away as much as possible for issuing new shares, and the adoption of the principle of transparency and disclosure by companies and that will reduce the negative assessments by investors for the company's future.

key word/ common stock, common stock price, Asymmetric Information, Signal Theory