

اثر تقلبات أسعار الصرف ومعدلات الفائدة على أسعار الأسهم في الأسواق المالية

م. م. موج عباس جاسم الحجيمي

الجامعة التقنية الجنوبية/الكلية التقنية ذي قار

Mawj.alhchaimi@stu.edu.iq

الملخص :

هدفت هذه الدراسة إلى المساهمة المعرفية في الحقل المالي والمعرفي وتحليل العلاقة بين التقلبات في أسعار الصرف ومعدلات الفائدة وأسعار الأسهم ووضع المقترحات التي يمكن من شأنها ان تسهم في تجنب المخاطرة المستثمرين. أما في الجانب العملي تم استخدام معامل الانحدار ومعامل الارتباط والتباين والانحراف المعياري كأساليب لاختبار فرضيات البحث وتوصلت الدراسة إلى مجموعه من الاستنتاجات من أهمها: ان الظروف السياسية و الاقتصادية والأمنية كان لها اثر واضح على مجمل النشاط الاقتصادي في العراق خلال ما يزيد على 40 عاما . كما كانت أسعار الأسهم للشركات المعنية بالبحث متقلبة تبعا للظروف الاقتصادية والسياسية والأمنية وبسبب ذلك ليس هناك استقرار في أسعار الصرف وأسعار الفائدة بأجلها المختلفة تبعا للظروف الاقتصادية إما أهم التوصيات فكانت في الظروف غير الاعتيادية يجب البحث عن استثمارات أخرى تسهم في تقليل المخاطر التي تواجه الشركات في أنشطتها الاقتصادية المختلفة و اعتماد التحوط لتجنب المخاطر ولا سيما في الأنشطة التي تعتمد التعامل بأسعار الصرف وأسعار الفائدة و تنويع الاستثمارات كحل لتنويع المخاطر أو تقاؤها إذ إن التنويع هو احد أساليب تقليل وتقادي المخاطر .

Abstract:

This study aimed to contribute knowledge in the field of finance and knowledge and analyze the relationship between fluctuations in exchange rates and interest rates and stock prices and the development of proposals that could contribute to avoidance of risk by investors. In the practical side, the coefficient of regression, coefficient of correlation, variance and standard deviation were used as methods to test hypotheses. The study reached a number of conclusions as the political, economic and security conditions have a clear impact on the overall economic activity in Iraq during more than 40 years and the prices of companies concerned with research were volatile depending on the economic, political and security conditions and the instability of exchange rates and interest rates are different depending on economic conditions. And the most important recommendations were unusual circumstances, other investments should be sought to reduce the risks faced by companies in their various economic activities adoption of hedging to avoid risks, particularly in activities that deal with exchange rates and interest rates and the

diversification of investments as a solution to diversification or avoidance of risks as diversification is one of the methods of reducing and avoiding risks.

مقدمة:

ان التغييرات في الظروف السياسية والاقتصادية على المستوى الدولي تعكس اثارها على الاقتصاديات الوطنية وان هذه الظروف تعكس هي الاخرى اثارها على النشاط الاقتصادي للشركات العاملة في الاقتصاديات الوطنية و من خلال التعاملات اليومية ، اذ ان من بين التغييرات ستكون في معدلات التضخم ومن ثم تأثر كل من اسعار الصرف واسعار الفائدة وكليهما يعكسان اثر التغيير فيهما على اسعار الاسهم المتداولة للشركات المسجلة في السوق المالية ، وهذا ما حصل مع العراق الذي شهد ظروف غير اعتيادية على مدى اكثر من اربعة كان آخرها الاحتلال عام 2003 وما ترتب عليه من ظروف ومشاكل غير اعتيادية فرضت نفسها بقوة، مما كان لها بالغ الاثر على كل شيء في البلاد ، وتحديد الناحية الاقتصادية وما تعرضت له الوحدات الاقتصادية بمختلف انشطتها الاقتصادية ، مما الحق الضرر بها من حيث الانتاج ونوعيته وفقدان الحماية الوطنية للمنتج بل يمكن ان يقال ان العراق اصبح سوقا رائجة للأخرين، ويأتي هذا البحث ليتناول نشاط مجموعة من الشركات ليركز على مدى تأثر اسعار اسهم الشركات المعنية بكل من اسعار الصرف واسعار الفائدة وبسبب الظروف المشار إليها ان ليس لها تأثير وهذا مخالف لفرضيات البحث ومخالف للمنطق ايضا وخلص البحث إلى مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات.

اولا: منهجية البحث

1 - مشكلة البحث:

ان التغييرات والاحداث السياسية والاقتصادية العالمية ومن ثم المحلية ' تعكس اثرها في النشاط الاقتصادي والمالي لمنشآت الاعمال ، والمستثمرين ورجال الاعمال . مما يؤدي إلى احداث تقلبات في متغيرات الاقتصاد الكلي التي ينعكس تأثيرها على مجمل النشاط الاقتصادي والمالي ، ومن ثم على النشاط الانتاجي والنشاط التجاري سواء على الصعيد الداخلي او على صعيد التجارة الخارجية ، ومن المتغيرات التي تتأثر بهذه الاحداث هي معدل التضخم ومعدل الصرف واسعار الفائدة ومن ثم يتأثر النشاط المالي للأسواق المالية ، ومن ثم اسعار الاسهم للشركات التي تتداول اسهمها في الاسواق المالية ، وفي ضوء ذلك يمكن تحديد مشكلة البحث على النحو الاتي :

- أ- ماهي العوامل المؤثرة على تقلبات اسعار الصرف ومعدلات الفائدة.
- ب- ماهي مدى العلاقة بين تقلبات اسعار الصرف ومعدلات الفائدة و تقلبات اسعار الاسهم.

2 - اهداف البحث : يهدف البحث إلى تحقيق ما يأتي:

- أ- المساهمة المعرفية في الحقل المالي والمعرفي .
- ب- تحليل العلاقة بين التقلبات في اسعار الصرف ومعدلات الفائدة واسعار الاسهم ،
- ت- وضع المقترحات التي يمكن من شأنها ان تسهم في تجنب المخاطرة مستثمرين.

3- أهمية البحث:

يكتسب البحث أهميته من خلال أهمية المتغيرات التي يتناولها ، حيث تكاد المتغيرات التي يتناولها البحث يجري التعامل بها يوميا في حقل المال والاستثمار باستمرار ، ومن ثم تتعرض إلى التقلبات السريعة وبالتزامن مع الاحداث السياسية والاقتصادية الدولية والمحلية ، مما يؤدي التغير فيها باتجاهين ' مجموعة تتعرض إلى الخسارة واخرى تحصل على الارباح ، كما ان للإسهام المعرفي أهميته ، حيث تحليل العلاقة بين هذه المتغيرات ' يعد اسهام في تقديم المشورة والنصح يساهم في ترشيد القرارات الاستثمارية ، من اجل ان تكون قرارات سليمة . وعلى وفق هذا الاتجاه يعد ذلك اسهام معرفي و ترشيد لقرارات المستثمرين .

4- فرضية البحث :يقوم البحث على فرضية رئيسة مفادها :

(تتأثر اسعار الاسهم المتداولة في الاسواق المالية بتقلبات اسعار الصرف ومعدلات الفائدة) وتتفرع هذ الفرضية إلى فرضيتين فرعيتين .

- أ- تؤثر التقلبات في اسعار الصرف في اسعار الاسهم المتداولة في الاسواق المالية .
- ب- تؤثر التقلبات في معدلات الفائدة في اسعار الاسهم المتداولة في الاسواق المالية .

5- الاساليب المعتمدة :

أ- معامل الارتباط

$$r = \frac{\sum(x - \bar{x})(y - \bar{y})}{\sqrt{[(x - \bar{x})^2][(y - \bar{y})^2]}}$$

(القاضي واخرون . 1998 . ص196)

معامل الارتباط = r

متغير اول = x

متغير ثان = y

ب- معامل الانحدار :

$$Y = a + b_x + e$$

متغير متعمد = Y

حد ثابت = a

b = الميل

ث - التباين :

$$VAR = \frac{\sum(x - \bar{x})^2}{N}$$

VAR = التباين

X = متغير المشاهدة

N = عدد المشاهدات

ج - الانحراف المعياري :

$$\delta = \sqrt{\frac{\sum(x - \bar{x})^2}{N - 1}}$$

ح - معامل الاختلاف :

$$C.V = \frac{\delta}{\bar{X}} \times 100$$

ثانيا - تقلب اسعار الصرف ومعدلات الفائدة واسعار الاسهم

1- اسعار الصرف:

سعر الصرف هو عدد الوحدات من عملة وطنية معينة مقابل عملة اجنبية . فسعر الصرف للعملة المحلية هو عدد الوحدات من عملة اجنبية او عدد الوحدات من عملة وطنية مقابل وحدة واحدة من عملة اجنبية (Solink&Mcleavey, 2004, p3)، وتظهر الحاجة إلى صرف العملة الوطنية بعملة اجنبية أخرى بسبب التعاملات التجارية بين الدول (التجارة الخارجية) حيث الحاجة إلى استيراد سلع وبضائع وخدمات تنتج في بلد اخر او تصدير سلع وطنية لبلد اخر هذا التبادل التجاري من ضرورات التبادل التجاري بين الدول او لأغراض سفر المواطنين من بلد إلى اخر او لأغراض مختلفة منها العلاج او الدراسة او السياحة ، فعنما يصدر العراق البترول إلى الهند هو بلد مصدر وعندما يستورد الرز من الهند ايضا هو بلد مستورد وذات الحال بالنسبة للهند هي دولة مصدرة ومستوردة وهناك عملات أصبحت لها قوة نقدية بسبب قوة اقتصاد البلد الذي تعود اليه هذه العملة هي الدولار الأمريكي ، حيث يشكل اقتصاد الولايات المتحدة الامريكية . 20 % من الاقتصاد العالمي ، كذلك اليورو

الذي هو العملة الموحدة لدول الاتحاد الأوروبي وهناك الجنية الإسترليني العملة البريطانية وكلا من اليورو والباون هما أكثر قوة من الدولار الأمريكي وهناك مواقع تظهر أسعار الصرف وإجزائها في نشرات يومية أو أقل وربما بالساعات أو أقل من ذلك وتتأثر أسعار الصرف بالضغوط السياسية والاقتصادية ومعدلات التضخم الناجمة عن هذه الأحداث ، صعودا ونزولا ، حيث ان الأحداث السياسية والاقتصادية تلعب دور كبير في تغيير سعر صرف العملة الوطنية ، وهناك العديد من العوامل المؤثرة في تقلبات أسعار الصرف ومن بينها ارتفاع أسعار الصرف للعملة الأجنبية ومعدلات التضخم والديون الخارجية وانخفاض الاحتياطي من العملات الأجنبية .، كما حصل للعراق الذي كان سعر الصرف للعملة الوطنية العراقية (الدينار) مرتفعا ويكاد اعلى سعر صرف عملة في العالم حيث بلغ سعر الصرف عام 1980 ما مقداره \$ 3.333 مقابل دينار واحد وكان الاحتياطي العراقي في ذلك العام 39 مليار دولار، الا ان الحرب العراقية - الإيرانية التي استمرت لثمان سنوات من عام 1980-1988 أدت هذه الحرب إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية العراقية ففي نهاية الحرب اصبح سعر الصرف 1.84 دينار مقابل الدولار واستمرت الأحداث متسارعة بعد هدوء نسبي لمدة عام ونيف ثم بدئت الحرب مرة أخرى بسبب دخول الجيش العراقي إلى مدينة الكويت حيث حشدت الولايات المتحدة الامريكية مختلف الدول وبدئت هجوم عام 1991 وتلا هذه الحرب حصار شامل على العراق لمدة 13 سنة اعقبه احتلال العراق بحجة امتلاكه لا أسلحة دمار شامل وهو ادعاء غير صحيح ، نتج عن هذا الاحتلال تدمير البنى والهيكل الارتكازية للعراق وحمل خسائر وتعويضات كبيرة مما أدى إلى خفض قيمة عملته إلى 0008. من الدولار لكل دينار وهو انخفاض لم يسبق له مثيل ، وفي عام 2003 تم احتلال العراق حيث حصل تدمير لما تبقى من البنى الارتكازية وإلغاء مؤسساته العسكرية والأمنية مما اشاع فقدان الامن وعدم الاستقرار السياسي والأمني وكان سعر الصرف في حالة عدم استقرار الا ان السنوات 2015 و 2016 و 2017 تأرجح بين 1250 و 1300 وكان المؤثر في ذلك هو حجم مبيعات البنك المركزي العراقي من الدولار وهي حالة ينفرد بها العراق بين دول العالم حيث ان الحالة الاعتيادية هي ان من يحتاج إلى العملة الأجنبية تتولى الدوائر المعنية والمكاتب المرخصة لتبديل العملة الوطنية بالعملة الأجنبية وبموافقات رسمية وبسعر صرف كما هو محدد البنك المركزي 1182 دينار لكل دولار

2- معدلات الفائدة :

معدلات الفائدة تتغير حسب التقلبات للظروف السياسية والاقتصادية وهناك العديد من العوامل المؤثرة وبرزها معدل التضخم الذي يسبب ارتفاع أسعار السلع والخدمات () ، ولذلك يفرض المقرضون والمؤسسات الاقراضية علاوة تضاف على سعر الفائدة (Brigham & Houston, 2017. P 192)، عملا بالقيمة الزمنية للنقود . ويعني ذلك ان المبلغ الذي يحصل عليه المستثمر اليوم هو افضل من الحصول عليه او على عائد اعلى في المستقبل والسبب هو انخفاض القوة الشرائية للنقد بسبب ارتفاع معدل التضخم ، اي ان المبلغ الذي يحصل عليه المستثمر اليوم بإمكانه المناورة على استثماره في الاستثمارات المتاحة والتي يختار احداها بعد دراسة وتحليل للفرضة الاستثمارية . أضف إلى ذلك ان زيادة الطلب على النقد تؤدي إلى زيادة أسعار الفائدة ويحصل ذلك عندما يتوقع المستثمرون ان هناك فرص استثمارية ستكون متاحة في المستقبل ولاسيما اذا كانت ضمن المستقبل القريب . وفي وقت ارتفاع التضخم. الفائدة الحقيقية تصبح سلبية. من خلال تآكل ثروة دائني الشركة التي يتم سددها وذلك لا انخفاض قيمة العملة لصالح عدد كبير من أصحاب (QUIRY & Other. 2014 ، p.228)

3- اسعار الاسهم :

تتأثر اسعار الاسهم المتداولة في الاسواق المالية بعوامل مختلفة ، ومن بين هذه العوامل عوامل تدخل ضمن تصنيف الاقتصاد الكلي ومن ابرز هذه العوامل هي معدل التضخم وما يعكسه من اثر على بقية المتغيرات كأسعار الصرف ومعدلات الفائدة وهي ايضا متغيرات الاقتصاد الكلي . فزيادة الطلب على شراء الاسهم يؤدي إلى ارتفاع اسعارها ، اما زيادة الطلب فانه يرجع إلى تحسن اداء الشركة وقيامها بتوزيعات الأرباح ، حيث يقدم ذلك مؤشرا للمستثمرين بتحسين اداء الشركة. ومن ثم زيادة الارباح الامر الذي يساعد على زيادة اسعار الاسهم . واسعار الاسهم في السوق المالية هي القيمة السوقية للسهم وهي قيمة تتأثر بمقسوم الارباح وحجم هذا المقسوم ولذلك يتوقع المستثمرون او المالكين العاديين ان مقسوم الارباح هو المكافاة النقدية لهم ومن ثم زيادة ما يملكه المستثمر العادي ، في حين هناك مستثمرين لديهم الرغبة في شراء وبيع الاسهم في السوق المالية (Gittmann&Zuher,2012 p.277)، التي تتأثر بتقلبات اسعار الصرف ومعدلات الفائدة، وجدير بالإشارة ان للاسهم قيمة اسمية واخرى دفترية وقيمة عادلة والقيمة السوقية وهي سعر السهم في السوق المالية ، ولكن هذا البحث سيركز على اسعار الاسهم في السوق المالية .

أ - القيمة الاسمية : Face Value

عند بداية التأسيس للشركات تطرح الأسهم إلى العامة من المواطنين للاكتتاب بأسهم الشركة المقترحة بسعر محدد هو السعر الاسمي للسهم ، وغالب وتسهم لبنوك وبناء على المنشآت في تقديم المسامتعدة لتحديد اسعار الاصدارات الجديدة اي الاسهم المطروحة للاكتتاب (Brigham & Daves, 2016 .p 700) ما يكون سعر السهم عند الاكتتاب هو دينار واحد كما في العراق ،وتحدد مدة للاكتتاب غالبا تكون 30 يوم وفي نهاية مدة الاكتتاب تجرى ما يسمى بقسمة الغرماء وهي عملية تحديد حصة كل فرد اكتتب بالأسهم وحسب المبلغ المدفوع من قبله و يعاد المبلغ المتبقي للمكتتب بعد تحديد حصته من الاسهم وبقية اسمية مقدارها دينار واحد .

ب - القيمة الدفترية : Book Value

هي قيمة السهم من الموجودات بعد طرح المطلوبات لا نها حقوق الاخرين على الشركة ، اذ ان الشركات عند البدء بنشاطها تزداد موجوداتها وبالمقابل تزداد مطلوباها ولحساب قيمة السهم الدفترية تعتمد المعادلة الاتية

$$\text{Book Value} = \text{Total Assets} - \text{Total liabilities} / \text{Out standings}$$

ت - القيمة العادلة : Fair Value

القيمة العادلة هي القيمة التي تعكس استحقاق السهم لقيمه بشكل سليم ، ويتحقق ذلك عندما تكون السوق المالية بمستوى الكفاءة والتي تعرض المعلومات بشكل يجعلها متاحة للمستثمرين ورجال الاعمال . والذي يجعل الجميع عارفين باستحقاق السهم للسعر ، اي ليس هناك من لديه استعداد لدفع سعر اعلى من السعر الذي يستحقه السهم . وتحسب القيمة العادلة وفقا للمعادلة الاتية: (Berk

(&Demarzo,2011,p266)

$$P = \frac{D}{re - g}$$

حيث ان:

p= سعر السهم

حصة السهم من مقسوم الارباح - D

g= معدل النمو

re = معد العائد المطلوب

ويعد مقسوم الارباح المكافاة التي يحصل عليها المالكين نظير استثمار اموالهم ولكن لتوزيع هذا المقسوم يجب ان تكون هناك ارباح متاحة للتوزيع وهذا يعني عدم المساس براس المال بل يجب المحافظة عليه ويمكن التوزيع من الارباح المتراكمة (Ross,et.al,2017, p456)

ث - القيمة السوقية : Market Value

القيمة السوقية هي قيمة السهم المتداول في سوق الاوراق المالية . وتتأثر اسعار الاسهم في هذه الاسواق بالظروف الاقتصادية والسياسية والاجتماعية ويسعى المدير المالي دائما إلى تحمل مسؤوليته في تحقيق قيمة ايجابية للمالكين ولذلك يستخدم عددا من الادوات لتحقيق هذا الهدف ومن بين هذه الادوات الموازنة النقدية والكشوفات المالية كجزء من عملية من عملية تحقيق تدفق نقدي ايجابي وحر - Free Cash flow (Gitman & Zuher, 2012, p142) .

ثالثا : تحليل اثر تقلبات اسعار الصرف ومعدلات الفائدة في اسعار الاسهم

1- تحليل تقلب اسعار الصرف:

تعرض الاقتصاد العراقي إلى مشاكل متعددة ناتجة عن الحروب خلال اربعين عاما ، وكل هذه الحروب كان لها كبير الاثر على كافة المستويات ومنها اسعار الصرف حيث كان سعر صرف الدينار العراقي 3.3 دولار مقابل كل دينار عراقي عام 1980 اي في السنة التي بدئت فيها الحرب بين العراق وايران والتي استمرت ثماني سنوات . وبأسعار الصرف في الوقت الحاضر يعادل الدينار العراقي ID. 4125 = 3.3*1250 وان الالف دينار عام 1980 الان قيمته 4125000 دينار . هكذا كانت العملة العراقية ، الا ان ما مر به العراق من مشاكل وحروب عكست اثارها بشكل سلبي ومفرط وقد بلغ سعر الصرف عام 1995 حوالي 3500 دينار مقابل دولار واحد ، اي ان الورقة فئة 100 دولار تعادل 350000 دينار ثم تحسنت الاسعار لمدة قصيرة عام 1996 بسبب اتفاقية النفط مقابل الغذاء والدواء . الا ان الاصرار الامريكي على تدمير البنية التحتية للعراق في كل المجالات كانت السبب الأساس في تراجع الاقتصاد العراقي اعقبها احتلال العراق بتعاون بريطاني وتخطيط صهيوني ومسامتة من بعض الدول التي ناصبت النظام قبل عام 2003 العربية وغير العربية العدا ، ويلاحظ ان سعر الصرف كان 1203 دينار لكل دولار سنة 2008 انخفض بنسبة -1.7% اي اصبح 1182 دينار لكل دولار لسنة 2009 ثم ارتفع ارتفاع بسيط لسنة 2010 وازيادة بنسبة 2,5% وكان لسنة 2011 حوالي 1196 دينار ، وكان هناك تقلب غير مستقر بين الارتفاع والانخفاض حتى الوقت الحالي حيث سعر الصرف في البنك المركزي 1182 دينار لكل دولار وكان للظروف الاقتصادية والسياسية والامنية غير المستقرة اثر واضح في هذا التقلب والامر الاخر ان

القطاعات الاقتصادية بشكل عام لم يكن هناك اهتمام بها ، ومنها القطاع الصناعي رغم ان جميع القطاعات الاقتصادية شغالة قبل الاختلال رغم وجود حصار شامل على العراق ومنها بالتحديد القطاع الصناعي . اما اسعار الصرف لسنتي 2016 و2017 وحتى بداية 2018 السعر الرسمي في البنك المركزي 1182 دينار ولكن الاسعار الموازية لدى مكاتب الصيرفة يختلف تماما اذ ان سعر شراء وبيع الدولار بين 1250.5 دينار لكل دولار عند الشراء من المكاتب و1124.5 دينار عندما البيع على المكاتب ، اي ان الفرق بين سعر الصرف الرسمي والمكاتب 68.5 دينار لكل دولار ، وفي الوقت الحالي وتحديدا شهر نيسان وما يس ارتفع سعر صرف الدينار قليلا بسبب كساد السوق وانخفاض الطلب على الدولار فاصبح سعر صرف الدينار مقابل الدولار 0.00089 ومن الملاحظ ان لا رقابة على مكاتب الصيرفة وان وجدت فهي ليس كما يجب . كل هذه الظروف التي سادت في العراق ادت إلى هذه التقلبات غير المنضبطة . وكما هو واضح من الجدول بلغ الانحراف المعياري لا سعار الصرف 193.5906 وتباين 37477.333 مما يوضح حجم التقلبات التي سايرت سعر الصرف في السوق العراقية كما كان معامل الاختلاف $CV = 0.147$.

جدول (1) أسعار الصرف ونسب التغيير للسنوات 2008-2017

السنة	سعر الصرف	% نسبة التغيير
2008	1203	-5.1
2009	1182	-0.017
2010	1185	0.0025
2011	1196	0.0092
2012	1233	0.03
2013	1232	0.0008
2014	1214	0.014
2015	1247	0.027
2016	1250	0.002
2017	1250	-0.032
متوسط المدة	1317	-----
الانحراف المعياري	193.5906	
التباين	37477.333	
معامل الاختلاف	0.146994	

2- تحليل تقلب معدلات الفائدة

يبين الجدول (2) تغير اسعار الفائدة تبعا للتغيرات التي تحصل حسب الظروف السياسية والاقتصادية والامنية بسبب ان جميع هذه الظروف لها تأثيرات واضحة ومباشرة على النشاط الاقتصادي للدولة بشكل عام والقطاع المصرفي بشكل خاص . الا ان اسعار الفائدة خلال مدة البحث كانت متقلبة لسنوات متعددة وهو امر طبيعي لعدم الاستقرار في مختلف الظروف . وكانت اعلى مستوياتها سنتة 2008 وادنى مستوياتها في السنوات 2011 و2016

مع ان الظروف لم تستقر ومن ثم ليس هناك طلبات للقروض بسبب الظروف غير المستقرة . وقد شكل ذلك مشكلة للمصارف بسبب انخفاض طلبات القروض لان هذه المصارف تعتمد بشكل اساسي في ايراداتها على القروض التي تقدم إلى طالبيها من المستثمرين ورجال الاعمال . ان اسعار الفائدة المبينة في الجدول وكما هو واضح للأجل القصيرة والمتوسطة والطويلة ومن الغريب ان هذه الاسعار متقاربة بشكل كبير حيث بلغ متوسطها وعلى التوالي 14.84 % و 14.92 % و 14,85 % وهذا يشير إلى ان المصارف في العراق لا تتعامل بالأجل الطويلة والمتوسطة كما هو في دول اخرى كالولايات المتحدة وبريطانيا وغيرها من الدول الاخرى ، ولذلك كان التباين والانحراف المعياري ومعامل الاختلاف متقارب بشكل كبير ولا توحى بالاختلاف بين هذه القروض لان اجالها متقاربة بشكل كبير .

جدول (2) اسعار الفائدة لدى المصارف العاملة في العراق للسنوات من 2008 – 2017%

السنة	ق. قصير الاجل	ق. متوسط الاجل	ق. طويل الاجل
2008	19.45	19.72	19.22
2009	16.67	16.34	16.16
2010	15.13	14.76	14.35
2011	13.51	13.39	12.6
2012	14.48	14.44	13.57
2013	14.58	14.33	13.81
2014	14.65	13.77	14.3
2015	13.4	13.24	13.5
2016	12.6	12.7	12.7
2017	14	15	16
المتوسط	14.84	14.92	14.85
الانحراف المعياري	1.63	1.87	1.99
التباين	2.67	3.49	3.99
معامل الاختلاف	0.11	0.13	0.13

المصدر : النشرات السنوية للبنك المركزي للسنوات 2003 – 2017

3- تحليل تقلبات اسعار الاسهم :

يبين الجدول رقم (3) اسعار اسهم الشركات التي وقع عليها الاختيار من مجموعة الشركات التي تتداول اسهمها في السوق المالية .وهي اثنا عشر شركة تباينت أسعار الاسهم لهذه المجموعة خلال مدة البحث. وكان متوسط سعر السهم لفندق بابل الاعلى بين مجموعة شركات العينة المختارة اذ بلغ 38.7دينار و يليه فندق عشتار حيث بلغ متوسط سعر السهم لهذا الفندق 25.522 دينار ، ثم فندق المنصور وبغداد كان متوسط السعر للسهم لهذين الفندقين وعلى التوالي 18.12 دينار و 13. 892 دينار ، في حين ادنى المتوسطات كان لشركة الهلال الصناعية وبلغ 0.662 دينار ومن الجدير بالإشارة ان متوسطات الشركات الصناعية والمصارف متقاربة الاسعار والمتوسطات وكانت افضل الشركات هي الشركة العراقية للسجاد وافضل المصارف مصرف دار السلام ، ويشير ذلك ايضا ان المنشآت الخدمية او السياحية الافضل في الاسعار وتحديدا الفنادق كانت هي الاوفر حظا من بين الشركات العاملة ضمن الاقتصاد العراقي بسبب طبيعة نشاطها الاقتصادي الذي يعتمد على ايواء السياح او الزائرين للبلاد .

جدول (3) اسعار الاغلاق للشركات للمدة من 2008 - 2017

ت	الشركات/السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	متوسط المدة
1	المصرف الاهلي	0.900	0.870	0.810	0.850	0.840	0.82	0.900	0.550	0.410	0.470	0.742
2	مصرف الائتمان	2.850	3.400	2.450	3.600	2.350	2.41	1.050	0.590	0.750	0.680	2.013
3	مصرف دار السلام	6.500	5.650	6.100	4.250	3.000	1.12	0.910	0.270	0.130	0.130	2.806
4	مصرف سومر	0.900	0.900	0.810	0.820	1.020	1.00	1.000	0.950	0.900	0.900	0.92
5	العراقية للسجاد	3.500	3.900	4.800	5.000	4.600	4.150	4.250	4.280	5.150	8.100	4.773
6	الصناعات الخفيفة	1.200	2.150	1.160	1.140	0.580	0.700	0.670	0.510	0.310	0.310	0.873
7	الهلال الصناعية	1.000	1.000	1.100	1.180	0.640	0.640	0.670	0.400	0.350	0.280	0.662
8	بغداد للمشروبات الغازية	1.200	1.300	1.100	1.540	1.490	2.99	2.260	2.940	2.500	2.680	2
9	فندق المنصور	20.00	23.000	38.30	34.20	35.00-	27.860	24.850	15.10	21.00	11.890	18.12
10	فندق عشتار	18.20	26.000	36.00	34.26	27.51	37.1	37.10	13.75	13.300	12.000	25.522
11	فندق بابل	19.00	36.000	40.00	34.00	27.50	45.0	80.00	36.00	32.500	37.000	38.7
12	فندق بغداد	16.50	25.300	19.70	21.01	8.650	11.5	10.85	6.960	10.000	8.450	13.892

رابعاً - التحليل الاحصائي

يوضح الجدول (4) التحليل الاحصائي لعلاقات الار تباط والتأثير ، حيث افرز التحليل ان لا وجود لعلاقة ارتباط بين سعر السهم من جهة وبين سعر الصرف واسعار الفائدة بأجلها الثلاثة من جهة اخرى ، اذ بلغت علاقة الارتباط بين سعر الصرف وسعر السهم -0.003 ، اما مع اسعار الفائدة فكانت 0.012 - و -0.005 و 0.13 - وبمستوى معنوية 0.944 و 0.749 و 0.883 و 0.717 لكل من سعر الصرف ولأسعار الفائدة بأجلها الثلاثة ، اما مستوى التأثير فكان يكاد معدوما نظرا لانخفاض مستوياته حيث كانت r^2 بمستوى 0.001 و 0.014 و 0.003 و 0.017 ان هذه النتائج لا توحي باي علاقة أو تأثير لسعر الصرف او اسعار الفائدة بأجلها الثلاثة على اسعار الاسهم وهذا خلاف المنطق، الذي يفترض وجود مثل هذه العلاقة والتأثير معا ولكن هذا في الظروف الاعتيادية للاقتصاديات الوطنية للدول ، مما يشير إلى حالة الشركات المعنية في البحث تواجه ظروف غير اعتيادية خلال سنوات البحث وكما معلوم هي حالة البلد عبر خمسة عشر عاما غير مستقرة . مما ادى إلى ان تكون الظروف الاقتصادية والامنية والسياسية مؤثرة بشكل مفرط ، ولذلك كانت النتائج هكذا .

جدول (4) التحليل الاحصائي للعلاقات بين اسعار الصرف والفائدة و اسعار الاسهم

اسعار الاسهم							المتغيرات
مستوى المعنوية	T المحسوبة	F المحسوبة	R معامل الارتباط	R^2 معامل التحديد	معامل β	قيمة (a)	
0.944	-0.72	0.005	-0.003	0.001	-0.003	6.71	سعر الصرف
0.749	-2.161	0.110	-0.12	0.014	-0.012	9.10	معدل الفائدة قصير الامد
0.883	-0.152	0.023	-0.005	0.003	-0.005	7.76	معدل الفائدة متوسط الامد
0.717	-0.376	0.141	-0.13	0.017	-0.13	9.30	معدل الفائدة طويل الامد

خامساً: - الاستنتاجات والتوصيات

- أ- الاستنتاجات:
- 1- للظروف السياسية و الاقتصادية والأمنية اثر واضح على مجمل النشاط الاقتصادي في العراق خلال ما يزيد على 40 عاما .
 - 2- كانت اسعار الاسهم للشركات المعنية بالبحث متقلبة تبعا للظروف الاقتصادية والسياسية والامنية .
 - 3- عدم استقرار اسعار الصرف واسعار الفائدة باجا لها المختلفة تبعا للظروف الاقتصادية.

4- لم يظهر التحليل الاحصائي علاقة ارتباط وانحدار بين اسعار الاسهم واسعار الصرف والفائدة وهذا يعود إلى الظروف غير الاعتيادية .

ب- التوصيات:

1- في الظروف غير الاعتيادية يجب البحث عن وسائل اخرى تسهم في تقليل المخاطر التي تواجه الشركات خلال عملها .

2- تنويع الاستثمارات كحل لتنويع المخاطر او تقاديتها اذ ان التنويع هو احد اساليب تقليل وتقادي المخاطر .

3- ضرورة قيام الدولة بتحديد الاستيراد وحماية المنتج الوطني

مراجع البحث:

1 - التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية للسنوات 2008 - 2017.

2-النشرات السنوية للبنك المركزي للسنوات 2008 -2017 .

ت- القاضي، ضياء احمد، و هندي لطفي ، وابو عرب ، ثروت وزير ، احصاء ومعلومات ، القاهرة ، 1998.

4 -Solink,Bruno& McLeavey .Dennis, International Investment .5ed, USA, 2003-

5 -Brigham,F.Eugene,& Houston,Jolf, Fundamentals of Financial Management Concise , 9ed. Australian, 2017.

6-Quiry,pascal, &Dallocchio,maurizog & Lefur , yann &Salvi,Antoni, Corporat Finance,Theory & practice, 4ed, 2014.

7 - Brigham,F,Eugene & Daves,R, phillip, Intermediate Financial Management,12ed , Boston , 2016

8 -Berk,Jonathan& Demarzo. Peter .Corporate Finance. 2 ed .Boston . 2011

9-Ross,Stephen, A ,& Wester, wRandplph & Jorden, D,Brandobnd, Essentials of corporate FinNCE , 9ed , 20`17.

10 -Gitman, Lawrencem,j, & Zuher , chad, principle of managerial finance, 13ed, Boston.2012