

تأثير رأس المال الاجنبي المودع في القيمة السوقية للشركة دراسة تطبيقية في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة [2012-2020]

م . د. لميس محمد مطرود
الكلية التقنية الادارية - الجامعة التقنية الوسطى
أ. م . د. سمير عبد الصاحب يارا
كلية الادارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية
م . د. اسيل موسى جاسم
كلية الرافدين الجامعة

المختصر

يهدف البحث الى قياس تأثير رأس المال المودع للمستثمرين غير العراقيين والمستثمر في اسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في القيمة السوقية لتلك الشركات ، فضلاً عن دراسة تأثير اجمالي رأس المال الاجنبي المودع في القطاعات المدرجة في السوق في القيمة السوقية لتلك القطاعات ، وتحليل قيمة رأس المال المودع والقيمة السوقية لشركات العينة. ولتحقيق هدف البحث تم اختيار (15) شركة مدرجة وللمدة (2012-2020) . واعتمد البحث على اربع فرضيات رئيسية اهمها "لا يوجد تأثير معنوي لرأس المال الاجنبي المودع في القيمة السوقية للشركات"، وقد افصحت نتائج اختبار (F) الاحصائية الى وجود تأثير رأس المال المودع لغير العراقيين في القيمة السوقية للشركات.

الكلمات المفتاحية: رأس المال المودع، الملكية الاجنبية، مركز الايداع المركزي.

The Effect Of Foreign Deposited Capital On The Market Value Of The Company - An Applied Study In A Sample Of Companies listed In The Iraq Stock Exchange For The Period (2012-2020)

Lamees Mohammed
Samer ALYARAH
ASEEL Musa JASIM

dr.lamees_aljanabi@mtu.edu.iq
Sameer_aliyara@uomustansiriyah.edu.iq
aseelaltememy@yahoo.com

Abstract

The research aims to measure the impact of the capital deposited for non-Iraqi investors and the investor in the shares of companies listed in the Iraqi Stock Exchange on the market value of those companies, as well as studying the impact of the total foreign capital deposited in the sectors listed in the market on the market value of those sectors, and analyzing the value of the capital deposited and the market value of the sample companies. To achieve the research objective, (15) listed companies were selected for the period (2012-2020). The research relied on four main hypotheses, the most important of which is "there is no significant effect of deposited foreign capital on the market value of companies." The results of the (F) statistical test revealed the presence of the effect of deposited capital for non-Iraqis on the market value of companies.

Keywords: Deposited Capital, Foreign Ownership, Central Depository Center.

المقدمة:

المبحث الاول / منهجية البحث

اولاً : مشكلة البحث: يعد التطور التكنولوجي واحداً من اهم سمات العصر الحديث والذي ساعد في العولمة المالية بحيث اصبح العالم مجال استثماري متاح للجميع وبالتالي انتقال راس المال بين دولة واخرى، واصبح يشكل بنداً مهماً من حقوق الملكية لكثير من الشركات فضلاً عن رؤوس الاموال الاجنبية المودعة والمستثمرة في اسهم الشركات والتي تعد واحدة من اهم ادوات الاستثمار الاجنبي ، ولكن السؤال هل رأس المال الاجنبي المودع إثر في القيمة السوقية لتلك الشركات ، وهنا تكمن مشكلة البحث والتي يمكن صياغتها بالسؤال الاتي " هل رأس المال الاجنبي المودع إثر في القيمة السوقية للشركات ؟ "

ثانياً : اهداف البحث: تكمن اهداف البحث بالاتي:

1 - تحليل قيمة ونسبة راس المال الاجنبي المودع لشركات عينة البحث.

- 2 - تحليل القيمة السوقية للشركات عينة البحث.
- 3- تحليل اجمالي رؤوس الاموال الاجنبية المودعة في كل قطاع من قطاعات سوق العراق للأوراق المالية، فضلاً عن تحليل اجمالي القيمة السوقية لتلك القطاعات.
- 4- دراسة علاقة وتأثير راس المال الاجنبي المودع في القيمة السوقية للشركة.
- 5- دراسة وعلاقة تأثير إجمالي رؤوس الاموال المودعة الاجنبية المودعة لكل قطاع في القيمة السوقية للقطاع.

ثالثاً: اهمية البحث. تأتي اهمية البحث من اهمية راس المال الاجنبي المودع في دعم الاقتصاد العراقي من خلال معرفة تأثيره في القيمة السوقية للشركات التي تعتمد على تلك الاموال، فضلاً عن تأثير اجمالي رؤوس الاموال الاجنبية لكل قطاع على حدة في قيمة مؤشر ذلك القطاع.

رابعاً: فرضيات البحث. يستند البحث الى اربعة فرضيات رئيسية وهي كالآتي:

الفرضية الرئيسية الاولى: لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين راس المال الاجنبي المودع والقيمة السوقية للشركة.

2 - الفرضية الرئيسية الثانية: لا توجد علاقة معنوية ذات دلالة احصائية بين اجمالي رؤوس الاموال الاجنبية المودعة في القطاع و اجمالي القيمة السوقية للقطاع.

3 - الفرضية الرئيسية الثالثة: لا يوجد تأثير معنوي ذات دلالة احصائية لراس المال الاجنبي المودع في القيمة السوقية للشركة.

4 - الفرضية الرئيسية الرابعة: لا يوجد تأثير معنوي ذات دلالة احصائية لأجمالي رؤوس الاموال الاجنبية المودعة في اجمالي القيمة السوقية للقطاع .

خامساً: حدود البحث ومدته. لتحقيق اهداف البحث تم اختيار 15 شركة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ولمدة تسع سنوات محصورة بين (2012 - 2020) . والشركات هي كالآتي :

جدول (1) شركات عينة البحث

الرمز	الشركة	ت
BCOI	المصرف العراقي التجاري	1
BKUI	مصرف اشور	2
BNOI	المصرف الاهلي العراقي	3
BBOB	مصرف بغداد	4
HBAY	فندق بابل	5
HMAN	فندق المنصور	6
HPAL	فندق فلسطين	7
AAHB	الشركة الاهلية للانتاج الزراعي	8
IBSD	شركة بغداد للمشروبات الغازية	9
IELI	الصناعات الالكترونية	10
NAHF	الشركة الاهلية للتأمين	11
SBPT	الشركة العراقية للنقل البري	12
SMRI	شركة المعمورة للاستثمارات العقارية	13
IIDP	الشركة العراقية لتصنيع وتسويق التمور	14
VAMF	شركة الامين للاستثمار المالي	15

سادساً : الاساليب الاحصائية المستخدمة في البحث. لتحقيق اهداف البحث من

خلال الاطار العمل تم استخدام الاساليب الاحصائية الاتية :

1 - معامل الارتباط بيرسون (R) : وهو مقياس رقمي يوضح العلاقة بين متغيرين محصور بين الصفر والواحد الصحيح الموجب عندما تكون العلاقة طردية والواحد الصحيح السالب عندما تكون العلاقة عكسية ، وبحسب المعادلة الاتية :

$$r = \frac{\sum_{i=1}^n x_i y_i - \sum x_i \sum y_i}{\sqrt{\sum_{i=1}^n x_i^2 - (\sum x_i)^2} \sqrt{\sum_{i=1}^n y_i^2 - (\sum y_i)^2}}$$

2 - اختبار (F) : لاختبار معنوية التأثير لمعامل الانحدار الخطي عند درجة معنوية (0.05) تم استخدام اختبار (F) لاختبار معنوية العلاقة والتأثير لمتغيرات الدراسة بين بعضهم البعض .

3 - معامل التحديد (R^2) : وهو مقياس رقمي محصور بين الصفر والواحد صحيح يعكس مدى نجاح نموذج الانحدار الخطي البسيط في تفسير التغيرات التي تحدث في المتغير التابع ، وكلما اقتربت قيمته من الواحد صحيح دل ذلك على ازدياد صلاحية العلاقة الخطية في تمثيل المتغيرات المستخدمة . واستخدم نموذج الانحدار البسيط لقياسه بحسب المعادلة الاتية :

$$Y_i = A + Bx + e$$

سابعاً : التعاريف الاجرائية.

1 - هيكل راس المال : مزيج من حق الملكية والديون طويلة الاجل التي تستخدمها الشركة في تمويل موجوداتها .

2 - الملكية الاجنبية للاسهم : الملكية الاجنبية للمستثمرين غير العراقيين للاسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية .

3- مركز الايداع المركزي : نشاط خاص بالاوراق المالية ، فلا يشمل أية أدوات مالية أخرى . وقد عرف هذا النظام بانه "عملية تحويل الاوراق المالية من صورتها المادية الى صورة دفترية وانتقالها عبر الحسابات، والهدف منها الحيابة المركزية للاوراق المالية حتى يسهل تداولها ما بين الوسطاء الماليين وتبسيط اجراءات التداول من خلال استخدام التكنولوجيا الحديثة .

المبحث الثاني / الاطار النظري / والملكية الاجنبية .**اولاً : هيكل راس المال**

1 - مفهوم راس المال capital structure concept . يعد مفهوم هيكل راس المال من المفاهيم المهمة في مجال الادارة المالية كونه يمثل قوة بحد ذاته ومقياس للحكم على مدى نجاح او فشل الشركة (عبد الرسول، 2011: 9) . ويعرف هيكل راس المال بانه " مزيج او توليفة من التمويل الدائم الطويل الاجل والذي يتمثل بالقروض والاسهم العادية والاسهم الممتازة " (Vonhorn & Weachwicz , 2009 :452) ، كما يعرف بانه " مزيج من حق الملكية والديون طويلة الاجل التي تستخدمها الشركة في تمويل موجوداتها (Shubila & Alsawathah)

104:2012). وهنا لابد التمييز بين مصطلحي الهيكل المالي (هيكل التمويل) (financial structure) وهيكل رأس المال (capital structure) إذ أن الأول يضم كافة مصادر التمويل الممثلة والمقترض بنوعيه طويل الاجل وقصير الاجل، أما هيكل رأس المال فإنه يضم التمويل الممثلة والمقترض طويل الاجل فقط. لذلك فإن مكونات رأس المال تتكون من الاسهم العادية والذي يعرف بأنه "وثيقة تصدر عن شركة مساهمة ما بقيمة اسمية، تضمن حقوقاً وواجبات متساوية لمالكها وتطرح على الجمهور عن طريق الاكتتاب العام في الاسواق الأولية ويسمح لها بالتداول في الاسواق الثانوية فتخضع قيمتها السوقية لتغيرات مستمرة والتي تعود الى اسباب وتقييمات متباينة" (Jordan&Miller,2009:71)، ومن الاسهم الممتازة التي تمثل مصدر تمويل هجين تجمع بين خصائص الدين من حيث الفائدة الثابتة وخصائص الملكية من حيث عدم وجود تاريخ استحقاقاً له. فضلاً عن الارباح المحتجزة والتي تعد احد اشكال التمويل الداخلي والقروض طويلة الاجل التي تحصل عليها الشركة من المصارف والمؤسسات المالية الاخرى او عن طريق طرح سندات دين وبأجل مختلفة (Biz:2007:1). ويعد الهدف الرئيسي للشركة في مجال التمويل هو الوصول الى هيكل رأس المال الامثل والذي عبارة عن ذلك المزيج من التمويل الممثلة والمقترض الذي يجعل المعدل الموزون لكلفة التمويل في ادنى حد ممكن والذي يقابله ارتفاع قيمة الشركة وتعظيم ثروة الملاك (العامري، 229: 161).

2 : العوامل المؤثرة في هيكل رأس المال. من المعلوم ان اعتماد التمويل المقترض ضمن هيكل رأس المال له اثاره الايجابية في العائد على حق الملكية كونه يعد اخص انواع التمويل كونه يتميز بالميزة الضريبية اذ تحسب الفوائد على القروض باعتباره مصاريف تستقطع قبل المبلغ الخاضع للضريبة وبالتالي انخفاض مبلغ الضريبة (Jitman&Zutter,2015:290)، ولكن هذا الاستخدام للتمويل المقترض غير متساو لجميع الشركات فهي متفاوتة من شركة لأخرى ومن صناعة لأخرى ، لأنه يتوقف على عدة عوامل او متغيرات مؤثرة في القرارات الخاصة بهيكل رأس المال ومنها :

(الجنابي، 2015: 6) (العامري، 2009: 168) (هندي، 2008: 116).
أ – المخاطرة التشغيلية: الشركة ذات العوائد التشغيلية المستقرة نسبياً يمكن ان تزيد من التمويل المقترض لان احتمال تعرضها للمخاطرة اقل قياساً بتلك التي تتصف بالتقلب في العوائد التشغيلية اي انها تتمتع بحالة امان عالية اتجه تسديد القروض .

ب – تركيبة الموجودات : الشركة التي تتميز بكثافة موجوداتها طويلة الاجل تفضل التمويل المقترض طويل الاجل، بينما الشركات ذات رأس المال العامل الكثيف تمتاز بالاعتماد على التمويل قصير الاجل.

ج – معدل نمو المبيعات: الشركات التي تتصف بنمو مضطرب في قيمة مبيعاتها يمكن ان تعتمد على التمويل المقترض بدرجة اكبر.

د – حجم الشركة : تتوقف قابلية الشركة في اعتماد التمويل المقترض على حجمها فالشركات الصغيرة تعتمد عادة على التمويل الممثلة بشكل اساسي على العكس من الشركات الكبيرة التي تعتمد على التمويل المقترض

هـ - موقف الادارة: ادارة الشركة التي تتصف بالحيطة تتحفظ في استخدام التمويل المقترض على عكس الادارة المجازفة التي تتوسع في استخدام التمويل المقترض.

ت - موقف الدائنين: يمنح الدائنين القروض عندما تكون المعايير المالية للشركة المقترضة سليمة ، لذلك ينبغي عليها ان تتمتع بمؤشرات مالية ايجابية لتشجيع الدائنين على اقراضها.

3: مفهوم الملكية الاجنبية والمحلية. ان مفهوم كلمة الاستثمار لغوياً وهي المصدر من كلمة استثمر وتدل على طلب الحصول على الثمر والسعي للحصول عليه والانتفاع به. وعليه فان الاستثمار سواء كان اجنبياً أم محلياً هو العمل على إقناع المستثمر بفكرة الاستثمار أولاً ومن ثم تجسيد تلك الفكرة على ارض الواقع. فالاستثمار نوعان اما ان يكون استثماراً داخلياً (وطنيّاً) أو استثماراً خارجياً (أجنبي) ويقصد بالاستثمار الأجنبي كل استثمار خارج الحدود الوطنية للمستثمرين وبذلك يعد استثماراً أجنبياً للبلد المستثمر فيه. أما جهة الاستثمار فهي إما أن تكون دولة أو مجموعة دول أو شركة أو مجموعة شركات أو حتى أفراد (حسين، 2014: 105). أن زيادة الملكية الأجنبية في الشركات تسهم في زيادة تدفق رؤوس الأموال والاستثمارات الأجنبية إلى الاسهم، كما تساعد على تحسين كفاءة الأسواق وزيادة زخم التداولات ورفع معدلات السيولة (Firth, 2008: 90)، ويمارس المستثمرين الأجانب دورهم الرقابي على الشركات المحلية بشكل مباشر وغير مباشر، اذ تتوقع نظرية المعرفة أن الخبرة المهنية والإدارية لدى المستثمرين الأجانب تفوق الخبرة المهنية والإدارية لدى المستثمرين المحليين ومن ثم فإن وجود الملكية الأجنبية في الشركات المدرجة يعمل على الحد من تلاعب الإدارة في المعلومات مما يؤدي الى زيادة جودة التقارير المالية مما له من أثر إيجابي على الأداء المالي (مهدي، 2021: 33).

4: مفهوم الإيداع المركزي للأوراق المالية. إن نشاط الإيداع والقيود المركزي هو نشاط خاص بالأوراق المالية، فلا يشمل أية أدوات مالية أخرى. وقد عرف هذا النظام بأنه "عملية تحويل الأوراق المالية من صورتها المادية الى صورة دفترية وانتقالها عبر الحسابات، والهدف منها الحياة المركزية للأوراق المالية حتى يسهل تداولها ما بين الوسطاء الماليين وتبسيط اجراءات التداول من خلال استخدام التكنولوجيا الحديثة (شنتاوي، 2017: 387). وفي ظل نظام الإيداع المركزي يمكن للشركات التي ترغب في إصدار أوراق مالية جديدة أن تصدر تلك الأوراق من دون الحاجة لإصدار صكوك، إذ يُسجل ما يتم تخصيصه لكل مستثمر من هذه الأوراق لدى الإيداع المركزي وعندما يقوم المستثمر ببيع بعض الأوراق المالية فإنه يتم تحويل رصيد الأوراق المالية من حساب المستثمر البائع إلى حساب المستثمر المشتري وذلك دون الحاجة لتسليم وتسليم صكوك الأوراق المالية المباعة، ومن ثم تجنب مخاطرة فقدانها أو سرقتها أو تلفها أثناء عمليات التسليم أو التسليم ويتم التعامل مع نظام الإيداع المركزي من خلال فتح حساب أوراق مالية لدى إحدى الجهات المرخص لها (ابراهيم، 2016 : 133). ان لنظام الإيداع المركزي أهمية كبيرة لسوق الأوراق المالية والتي تتمثل بالاتي: (مؤمن، 2007: 341) (مهدي، 202: 41).

1. تبسيط إجراءات التداول بعد التخلص من عمليات (التسليم والتسليم وإعادة الحفظ... الخ) وهذا من شأنه أن يخفف تكاليف إدارة الأوراق المالية بنسبة كبيرة، ففي فرنسا خفضت التكاليف

بنسبة لا تقل عن 45% من التكلفة السابقة على تطبيق نظام الإيداع المركزي وإلغاء التعامل بالورقة المالية وهي بشكلها المادي.

2. ازدياد ثقة المستثمر نتيجة لإتباع المعايير العالمية في التداول الأمر الذي يؤدي إلى زيادة حركة الاستثمار غير المباشر في البلدان المختلفة، وزيادة سرعة دوران الأوراق المالية نتيجة لإتمام عملية نقل الملكية في توقيتات وزيادة معدلات السيولة في السوق.

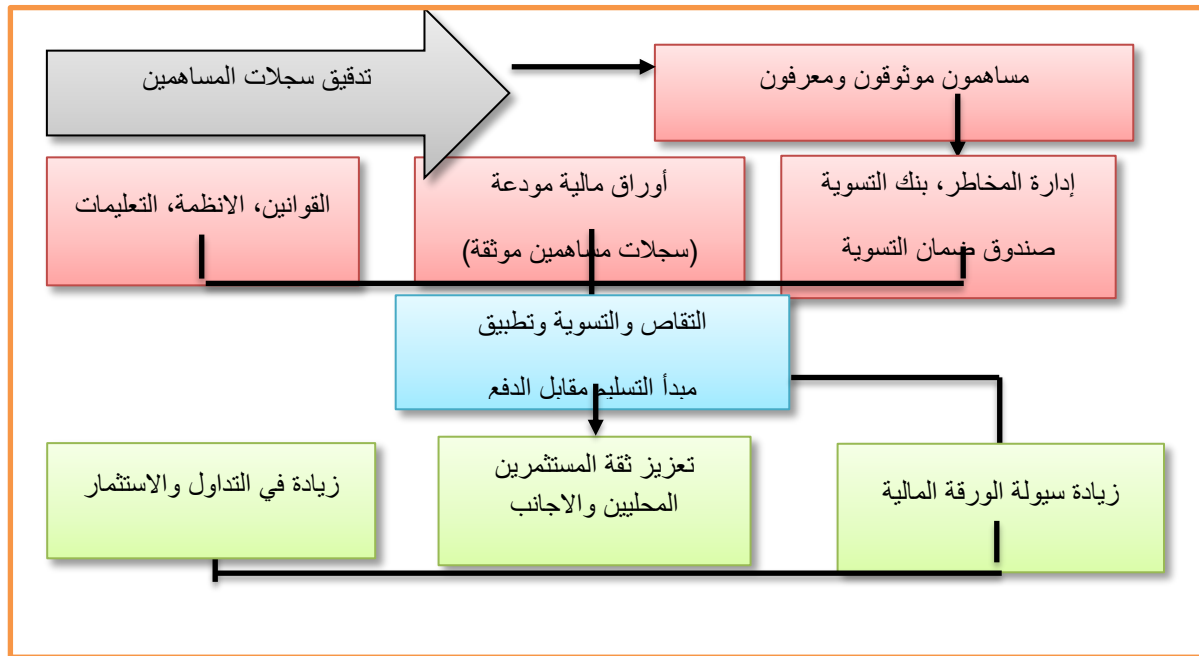
3. يتم العمل في الأوراق المالية على شكل قيود حسابية دفترية وليس في صورتها المادية وما يحقق ذلك من رفع معدل أداء الخدمات للمستثمرين.

ويعد مركز الإيداع من أهم مؤسسات سوق رأس المال، إذ يقوم بالاحتفاظ بسجلات مالي الأوراق المالية للشركات المساهمة العامة جميعاً، كما يتولى إجراءات المقاصة والتسوية. ويقوم المركز إلى جانب هيئة الأوراق المالية بمهمة تطوير سوق رأس المال. ويهدف المركز أيضاً إلى تحقيق ما يلي:

أ- تعمل على تعزيز ثقة المستثمرين بالأوراق المالية وتمكينهم من متابعة استثماراتهم بالأوراق المالية بكل سهولة ويسر.

ب- الحد والتقليل من المخاطر المتعلقة بتسوية عمليات التداول المنفذة في السوق.

والشكل رقم (1) يوضح ذلك كالآتي: شكل (1) أهداف مركز الإيداع



(المصدر: مهدي ، 2021 : 43)

ثانياً: قيمة الشركة .

1- مفهوم قيمة الشركة. يعد مصطلح القيمة واحدة من المصطلحات الشائعة والمستخدمه في اغلب العلوم سواء الانسانية ام العلمية ، فمعنى القيمة لغوياً هي قدره وقيمة المتاع ثمنه (الخرز، 2014: 384) اما اصطلاحاً فتعني " كل ما هو جدير باهتمام المرء وعنايته لاعتبارات اقتصادية او سيكولوجية او اجتماعية " (صليبا، 2011: 25)، والقيمة مرادفة للثمن، الا أن الثمن قد يكون مساوياً للقيمة، أو زائداً عليها أو ناقصاً عنها. وهناك وجهات نظر مختلفة حول مفهوم القيمة في مجال العلوم الاقتصادية والمالية ، فمن ناحية الاستثمار تعرف القيمة بانها " السعر الذي يرغب المستثمر بدفعه مقابل الحصول على موجود معين (مطر، 2013: 15) والقيمة على وفق قاموس العلوم الاقتصادية هي "الميزة الأساسية (الجوهرية) لسلمة أو لخدمة المقدرة (المثمرة) من طرف أولئك الذين يستعملونها أو يمتلكونها (بدوي، 1990: 572). وفي تعريف اخر هو "السعر الذي يمكن للمستثمر إجراء المعاملة به" (شك، 2015: 15). ظهر المفهوم الحقيقي لفكرة القيمة (السعر) كعنصر من عناصر النظام الاقتصادي في فرنسا سنة (1572 م) عندما اصدر الملك شارل التاسع مرسوماً ينظم الواجبات الملقة على عاتق الوسطاء الماليين (سميرة، 2010: 179). وهنا اصبح الثمن ناتج عن مقابلة اوامر الشراء بأوامر البيع، او ناتج التداولات والمعاملات التي تتم في البورصة، والتي تقوم شركات السوق المالي أو الوسطاء الماليون بتسجيله. اما اول تعريف للقيمة في السوق المالي فهي "السعر الناتج للورقة المالية والمعلن اثناء انعقاد الجلسة وتم تسجيله في الجدول بعد الجلسة". تتمثل الوظيفة الداخلية للسعر في كونه يحدد القيمة الحقيقية للأوراق المالية، وبالتالي فهو يعكس الحالة الحقيقية للسوق. في حين تتمثل الوظيفة الخارجية للسعر في كونه عامل من عوامل التطور الاقتصادي والذي لا يتحدد من خلال تقديرات شخصية للأفراد، بل من خلال تطور قوى العرض و الطلب (اليارا ، مطرود ، 2021: 2). وترتبط قيمة الشركة ارتباطاً وثيقاً بقيمة السهم العادي اذ ان قيمة الشركة ماهي الا قيمة السهم العادي في السوق المالي مضروباً بعدد الاسهم العادية والمتداولة في السوق ، لذا فان مفهوم قيمة الشركة هي "القيمة السوقية لمطلوبات الشركة او انها القيمة التقريبية المنطقية للسعر السوقي للشركة اذا ما بيعت اسهمها وسنداتها في السوق الكفوءة (العامري، 2013: 505) . لذا فان قيمة السهم العادي وبالتالي قيمة الشركة تتمحور بالجنوب الاتية : (العامري، 2012: 364) (منصور وآخرون، 2021: 130) .

أ – المبادلة بين العائد والمخاطرة .

ب – الاستثمار في الموجودات التي تولد عائد عالية.

ج – انخفاض الكلف التشغيلية.

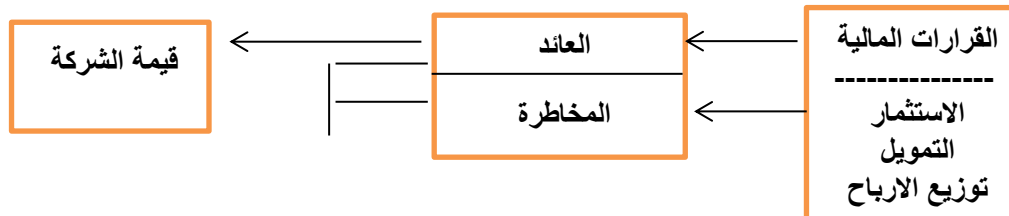
د – تقييم القيمة الحالية للتدفقات النقدية الحالية والمستقبلية تحت ظروف عدم التأكد .

هـ – الفرص الاستثمارية المتاحة في الاسواق الجديدة.

2- اهداف قيمة الشركة. تكمن اهداف قيمة الشركة بهدفين مهمين والذان يعدان من اهم اهداف الادارة المالية والتي هما:

أ – **هدف تعظيم ثروة الملاك.** يعد هدف تعظيم ثروة الملاك الهدف الاستراتيجي للإدارة المالية فجميع الشركات تسعى اثناء عملها في السوق الى تعظيم الثروة والتمثلة في تعظيم القيمة الحالية للشركة او المشروع وقيمتها في السوق المالي، ويعد هذا الهدف استراتيجية طويلة الامد تعمل من خلالها على تعظيم القيمة الحالية وديمومة نشاطه فضلاً على انه معيار للأداء ومقياساً لكفاءة ادارة الشركة من خلال كفاءة القرارات المتخذة (ال شبيب، 2007: 39) . ويعد هدف تعظيم الثروة مكملاً لهدف تعظيم الارباح مع مراعاة التدفقات النقدية ودقة تقديراتها والمدة الزمنية لهذه التدفقات لذا يجب ان توجه جميع قرارات الشركة نحو تحقيق اقصى ربح ممكن من خلال العمل على زيادة انتاجية المصادر المتاحة للاستثمار الى اقصى حد ممكن (عقل، 2008: 50). ان تعظيم القيمة الحالية للشركة هي محصلة القرارات المالية في مجال الاستثمار والتمويل فضلاً عن قرارات توزيع الارباح، فالقرارات المالية تحدد من خلال تأثيرها على قيمة العائد المتوقع ومن خلال تأثيرها في حجم المخاطرة التي يمكن ان تتعرض لها الشركة ، فالشركة تهدف الى زيادة العائد وتجنب او تخفيض المخاطرة ، وهاذان الهدفان تعدان اهداف متناقضة لكون العلاقة بينهما علاقة طردية اي بزيادة العائد ترتفع مقابلها حجم المخاطرة وبالتالي فاستراتيجية الشركة تهدف الى المبادلة بين العائد والمخاطرة والتي تؤدي بدورها في حالة نجاحها الى رفع قيمة الاسهم وثروة الملاك ومن ثم قيمة الشركة. فقرارات الاستثمار والتي تختص بإيجاد فرص استثمارية جديدة في الاسواق الحالية او الجديدة ومن خلال صافي القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتعلقة بتلك الاستثمارات تستطيع الشركة من خلالها زيادة عائدها المتحقق والتأثير على قيمة الشركة. اما قرارات التمويل والتي تتعلق عادة بكلفة التمويل فهذه الشركة في هذا الصدد هو تخفيض كلفة التمويل الى ادنى حد ممكن والذي يقابلها ارتفاع قيمة العائد المتحقق كون العلاقة عكسية بين كلفة التمويل وقيمة العائد المتحقق والذي بدوره يساعد في زيادة ثروة الملاك. وتتمحور قرارات توزيع الارباح حول حصة السهم الواحد من تلك التوزيعات اذ تعد ربحية السهم الواحد واحدة من اهم العوامل المؤثرة في رفع القيمة السوقية للسهم لذلك فان قرارات توزيع الارباح لها تأثير مباشر ومهم في رفع قيمة الشركة. ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل الاتي :

شكل (2) العلاقة بين القرارات المالية وقيمة الشركة



المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على : (منصور واخرون) – مجلة العلوم المالية والمحاسبية / العدد الثاني / 2021 – ص 132 .

ب – **تعظيم القيمة السوقية.** يتمثل هدف تعظيم القيمة السوقية الهدف الاساسي التي تسعى الشركة الى تحقيقها لضمان بقائها وديمومتها في السوق المالي، اذ ترغب الشركات الربحية الى مضاعفة ثروتها من خلال تعظيم قيمة السهم العادي فضلاً عن الاحتفاظ بمركزها ومحاولة

توسيع حصتها السوقية. ولكن مقابل هذا الهدف هناك عدد من المتطلبات التي يجب ان تعمل عليها الشركة لرفع هذه القيمة اهمها: (الزبيدي، 2004: 55) (حمادة، 2008: 77).

أ – ان تعمل الوحدات التشغيلية التابعة الى شركات الاعمال بشكل اكثر كفاءة واكل كلفة من مثيلاتها، وان تعمل على انتاج سلع وخدمات ذات جودة عالية وباقل الاسعار الممكنة.

ب – تعظيم القيمة السوقية تتطلب تطوير سلع وخدمات يرغب بها المستهلك وباستخدام تكنولوجيا حديثة.

ج – القدرة على توصيل المعلومات المهمة الى الجمهور بأسرع وقت وبشكل مجاني وخاصة فيما يخص توزيع الارباح، وبالمقابل القدرة على الحصول على المعلومات الخاصة برغبات الجمهور فيما يخص نوع وجودة السلع والخدمات المقدمة .

3 – العوامل المؤثرة في قيمة الشركة. هناك العديد من العوامل التي تؤثر في قيمة الشركة اهمها: (Qaissi, et, al, 2016: 24) (Strong, 2009: 297) (شنك، 2015: 13) .

أ – طبيعة نشاط الشركة : تعد طبيعة النشاط واحدة من العوامل المهمة في قيمة الشركة من حيث نوع القطاع التي تعمل ومدى امتلاكها الاسبقية في هذا المجال بما تمتلكه من خبرات مادية وبشرية ومعلوماتية.

ب – حجم الشركة: يعد حجم الشركة المحرك الرئيسي لأي مشروع او شركة ويهدف الى زيادة الانتاجية واعادة تمويل راس المال، وغالباً ما يؤثر حجم الشركة على عوائد الاسهم ويمكن تمثيل حجم الشركة من خلال قيمة اجمالي الموجودات او عدد العاملين او اي تصنيف اخر.

د- سمعة الشركة: تؤثر سمعة الشركة بصورة مباشرة او غير مباشرة في قيمة العوائد وبالتالي في القيمة السوقية، اذ نلاحظ عادة ما تكون الشركات ذات السمعة الجيدة صاحبة القيمة السوقية الاعلى.

هـ- هيكل راس المال: يؤثر هيكل راس المال في قيمة الشركة من خلال مكونات الهيكل المالي، فعندما يكون هذا الهيكل ممولاً بالكامل براس المال الممتلك فالشركة لا تتحمل اعباء مالية اضافية من خلال تسديد اقساط القروض وفوائدها والذي يساعد بدوره الى رفع حجم السيولة ورفع قدرتها على مواجهة الظروف التي قد تواجهها الشركة وهذا ما يساعد على رفع قيمتها.

ت- العائد على الموجودات (ROE): عادة ما يبحث المستثمر عن الشركات ذات معدل العائد المرتفع على الموجودات أو بتعبير آخر يقبل الأفراد على استثمار مدخراتهم في الأوراق المالية التي تكفي عوائدها لتغطية المخاطر الناتجة عن الاستثمار في هذا النوع من الأوراق المالية وهذا الطلب على اسهم الشركات تساعد على رفع قيمتها.

ث- التكنولوجيا الحديثة : اصبحت التكنولوجيا الحديثة والمتطورة في عالم اليوم عاملاً حاسماً لحل الكثير من المشكلات التشغيلية، فالشركات التي تمتلك التكنولوجيا الحديثة تقدمت كثيراً في المجال التي تعمل به مقارنة بالشركات الاخرى فضلاً عن اتساع رقعة عملها.

فضلاً عن تلك العوامل التي تم ذكرها فان هناك عوامل اخرى قد تكون ذات تأثير بقيمة الشركة فجودة المنتج او الخدمة المقدمة من قبل الشركة لها تأثير كبير بقيمة الشركة فضلاً عن ان توافر البيئة الاستثمارية الصالحة التي تعمل بها الشركة عادة ما تساعد الشركات على العمل وتحقيق

الارباح وبالتالي رفع قيمتها. كما يلعب استقرار الاوضاع السياسية دور مهم جداً من خلال استقرار الاسواق المالية وتأثيرها المباشر على الاوضاع الاقتصادية وعلى استقرار قيمة العملة وبالتالي على اسهم الشركات وعلى قيمة الشركة.

المبحث الثالث / الاطار العملي

اولاً : تحليل متغيرات البحث .

- 1- تحليل قيمة راس المال الاجنبي المودع لشركات العينة خلال المدة.
- يوضح الجدول (2) قيم راس المال الاجنبي المودع لشركات العينة خلال مدة البحث .

جدول (2) قيمة راس المال الاجنبي المودع لشركات العينة للمدة (2012-2020)

الشركات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	AV
BCOI	58622	95396	173082	173083	197810	170558	170558	170558	170558	153358.3
BKUI	884	1007	1047	539	501	1060	1060	1060	1060	913.11
BNOI	73505	122021	202976	203039	203041	204840	204840	204854	204854	180441.1
BBOB	107453	116199	172611	175108	176862	144711	144711	144711	144711	147453
HBAY	15	166	216	343	331	115	115	115	115	170.11
HMAN	63	54	43	32	6	117	177	177	177	94
HPAL	136	136	71	90	99	5	5	6	12	62.22
AAHB	2	2	52	52	52	50	50	50	50	40
IBSD	53484	66472	68381	70342	72598	51988	51988	52083	52086	59935.78
IELI	22	50	133	148	148	48	48	48	48	77
NAHF	61	129	198	200	199	40	40	40	40	105.22
SBPT	442	623	529	426	114	239	239	239	239	343.33
SMRI	4113	7694	9460	11440	11447	5924	5924	5924	5925	7539
IIDP	170	205	111	192	180	33	33	33	33	110
VAMF	159	47	62	232	62	43	45	45	45	82.22
AV	19942	27346.7	41931.47	42351.1	44230	38651.4	38655.5	38662.87	38663.53	36714.96

المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على البيانات المالية للشركات.

يتبين من خلال الجدول ان اعلى معدل قيمة لراس المال الاجنبي المودع قد تحقق في العام (2016) اذ بلغت قيمته (44230) مليون ديناراً، حيث بدأ المعدل بالارتفاع منذ بداية المدة والتي حققت (19942.1) مليون ديناراً وهي ادنى معدل لحين وصوله الى اعلى قيمة عام (2016)، بعدها بدأ بالانخفاض ليسجل (38651.4) مليون دينار في العام 2017 اي بانخفاض بلغ (14%) وقد يعد هذا الانخفاض بسبب الظروف الامنية التي تعرض لها العراق بسبب العصابات الارهابية والذي اثر على تواجد المستثمرين غير العراقيين في السوق المالية. كما ويتبين ان اعلى معدل سجل لمودعين غير العراقيين كانت في المصرف الاهلي وبقية (180441) مليون ديناراً يليه المصرف العراقي التجاري وبمعدل بلغ (153358.3) مليون ديناراً، اما ادنى معدل قيمة سجلت فكانت للشركة الاهلية للإنتاج الزراعي اذ بلغت (40) مليون دينار فقط، وقد يكون هذا بسبب انخفاض الانتاج الزراعي في العراق والاهمال الحكومي الواضح والذي اثر على القيمة السوقية لاسهم الشركة وبالتالي انخفاض مساهمة غير العراقيين في رؤوس الاموال ومنها المودع. ونلاحظ ان السنتين الاخيرتين من مدة البحث وللمصرف الاهلي قد سجلتا اعلى قيم خلال المدة ولجميع الشركات وبقية بلغت (204854) مليون ديناراً، وان السنتين الاولى من مدة البحث قد سجلت الشركة الاهلية للإنتاج الزراعي ادنى قيمة لراس المال الاجنبي المودع اذ بلغت قيمتها (2)

مليون ديناراً وخلال السنتين. ويتبين ان معدل مساهمة غير العراقيين في راس المال المودع ولجميع الشركات خلال المدة بلغت (36714.96) مليون ديناراً. من الملاحظ من خلال الجدول ان قيمة المساهمات لغير العراقيين تبدو منخفضة وخاصة عند العديد من الشركات مثل الشركة الاهلية للإنتاج الزراعي وفندق بابل واخرى وهذا يدل على عدم توفر البيئة الآمنة والجاذبة للاستثمار الاجنبي في العراق والتي تحتاج الى اعادة النظر في العديد من الامور منها قانون الاستثمار.

2- تحليل نسبة راس المال الاجنبي المودع الى اجمالي راس المال الاجنبي المودع. يوضح الجدول (3) نسبة راس المال الاجنبي المودع الى اجمالي راس المال الاجنبي المودع لشركات العينة خلال مدة البحث .

جدول (3) نسبة راس المال الاجنبي المودع الى اجمالي راس المال الاجنبي المودع للمدة (2012-2020)%

الشركات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	AV
BCOI	63.85	66.63	71.39	71.11	80.82	69.48	69.47	69.46	69.45	70.18
BKUI	0.96	0.66	0.53	0.27	0.25	0.52	0.52	0.52	0.52	0.53
BNOI	76	82	82.4	82.37	82.26	82.91	82.91	82.90	82.9	81.85
BBOB	65.30	69.16	70.81	71.58	72.22	59.08	59.06	59.05	59.05	65.03
HBAY	2.27	25.05	32.39	18.10	17.41	6.07	6.01	5.99	5.99	13.25
HMAN	3.70	3.16	2.51	1.83	0.22	4.11	6.21	6.21	6.21	3.80
HPAL	7.32	7.26	3.65	4.57	4.84	0.26	0.26	0.29	0.56	3.22
AAHB	0.7	0.7	14.37	14.03	12.66	11.91	11.90	11.88	11.87	10.00
IBSD	51.02	59.85	60.90	60.79	62.42	32.28	31.86	31.82	31.81	46.97
IELI	0.3	0.7	1.7	1.86	1.83	0.90	0.58	0.58	0.58	1.00
NAHF	4	7	10.81	0.39	10.12	2.03	2.03	1.98	1.9	5.58
SBPT	5.08	5.34	4.48	3.58	0.96	2.01	2.00	1.99	1.99	3.08
SMRI	35.08	51.26	57.29	59.58	59.62	26.01	26.01	26.01	26.01	40.76
IIDP	2	2	1.12	1.86	1.54	0.29	0.26	0.26	0.26	1.06
VAMF	0.9	7	6.69	6.68	6.68	3.12	3.12	3.12	3.12	4.49
AV	21.23	25.85	28.07	27.24	27.59	20.07	20.15	20.14	20.15	23.39

المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المالية لسوق العراق للأوراق المالية.

نلاحظ ان معدل نسبة مساهمة راس المال المودع لغير العراقيين لجميع شركات العينة خلال المدة بلغت (23%) من اجمالي راس المال المودع وهذا يعني ان نسبة مساهمة العراقيين في راس المال المودع يبلغ (77%) وهذا يوضح ضعف مساهمة غير العراقيين، ومن الملاحظ ان المصرف الاهلي العراقي قد ساهم بشكل كبير في رفع نسبة مساهمة غير العراقيين اذ بلغت نسبة مساهمته بحدود (82%) وهي اعلى نسبة سجلت خلال المدة وهذا يعني ان نسبة مساهمة العراقيين في راس المال المودع في هذا المصرف يبلغ (18%) فقط. كما يتبين ان ادنى نسبة مساهمة سجلت كانت لمصرف اشور الدولي اذ بلغت (0.53%) فقط اي ان نسبة مساهمة العراقيين بلغت (99.47%) وهي نسبة عالية جداً تدل على عدم رغبة غير العراقيين في المساهمة في هذا المصرف، وللعلم ان هذا المصرف لم يكن صاحب ادنى قيمة مساهمة لغير العراقيين بل كانت بالترتيب التاسع من حيث ادنى مساهمة وكانت الشركة الاهلية للإنتاج الزراعي هي الادنى، وقد يكون ذلك بسبب ارتفاع قيمة راس المال المودع في مصرف اشور. ويأتي ثانياً بأدنى نسبة مساهمة لغير العراقيين شركة الصناعات الالكترونية ونسبة بلغت (1%). ويذكر ان العام

(2014) قد سجل أعلى نسبة مساهمة لغير العراقيين إذ بلغت (28%) وهي السنة التي سيطرت فيها العصابات الارهابية على اجزاء من العراق وهو ما اثر بشكل واضح على نسبة مساهمة غير العراقيين إذ نلاحظ انخفاض هذه النسبة بعد هذا العام ليستمر الانخفاض عن أعلى نسبة لغاية نهاية المدة . ويتبين ان أدنى نسبة مساهمة سجلت كانت في العام (2017) إذ بلغت نسبته (20%) هذا يعني انها انخفضت بنسبة (40%) من العام (2014). ويتبين ان خمسة شركات فقط من شركات العينة الخمسة عشر- قد تجاوز معدل نسبة مساهمة غير العراقيين لديهم معدل النسبة الاجمالية لكافة الشركات وهذا يدل على مدى التفاوت الحاصل بين نسب المساهمة بين الشركات ، ويتبين ذلك ايضاً من خلال الفرق بين أعلى نسبة تحققت والتي هي (82%) وأدنى نسبة البالغة (0.53%) اي انخفاض بنسبة يبلغ (15400%) ، وهذا الفرق بين النسبتين عالية جداً يدل على عدم اهتمام بعض الشركات بالاستثمار الاجنبي في ملكية اسهمها.

3- تحليل القيمة السوقية لشركات العينة. يوضح الجدول (4) القيمة السوقية لشركات العينة للمدة (2012- 2020).

جدول (4) القيمة السوقية لشركات العينة للمدة (2012 – 2020) / مليون دينار

الشركات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	AV
BCOI	127000	138000	165000	102500	120000	122500	117500	115000	110000	124450
BKUI	139500	155400	232500	107500	85000	75000	57500	66000	70000	105443
BNOI	84000	124640	225000	137500	102500	117500	85000	162500	230000	135364
BBOB	203220	515000	387500	292500	227500	152500	72500	75000	102000	242061
HBAY	37125	60750	180000	72000	65000	75000	89000	150000	155200	92998
HMAN	102312	81440	72642	44140	61383	34754	35076	38002	26309	59617
HPAL	78001	78002	73755	42018	69285	56948	49170	42420	35760	60336
AAHB	546	546	633	633	702	690	690	633	644	620
IBSD	198170	397670	300580	391020	332500	475252	636626	583427	735933	424368
IELI	23040	25200	28800	17820	17820	8100	8100	8100	8100	18972
NAHF	2275	2200	2375	1250	1050	1000	1000	1150	1125	1565
SBPT	55000	30100	212800	165200	14000	9940	9940	20860	21700	59304
SMRI	45147	62892	80574	74304	44544	43282	42370	40093	69935	54172
IIDP	19200	19492	21908	22253	28463	15180	23977	20010	20700	21338
VAMF	445	1140	2000	1600	1650	1725	2100	1320	1110	1359
AV	74332	112832	132405	98149	78093	79291	82037	88301	105901	93464

المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المالية لسوق العراق للأوراق المالية

يلاحظ من الجدول ان معدل القيمة السوقية الاجمالية لشركات العينة خلال المدة بلغت (93464) مليون دينار، إذ حققت شركة بغداد للمشروبات الغازية أعلى معدل قيمة سوقية وبلغت (424368) مليون ديناراً وقد تحققت هذه القيمة بدعم من القيم العالية التي حققتها تلك الشركة خلال المدة حيث استطاعت ان تحقق أعلى قيمة سوقية من بين جميع الشركات خلال المدة في العام 2020 وبقيمة بلغت (735933) مليون ديناراً. ويتبين ان أدنى معدل تحقق للشركات كانت للشركة الاهلية للإنتاج الزراعي وبقيمة بلغت (620) مليون ديناراً فقط وقد يكون السبب هو ضعف الانتاج الزراعي في العراق، اما أدنى قيمة سوقية تحققت فكانت لشركة الامين للاستثمار المالي بقيمة بلغت (445) مليون دينار في العام (2012) ولكنها استطاعت ان ترفع من هذه القيمة خلال السنوات اللاحقة لذلك لم تكن صاحبة أدنى معدل. ويتبين ان العام (2014)

قد سجلت أعلى معدل قيمة سوقية للشركات إذ بلغت (132405) مليون ديناراً وأدناها بلغت (74332) مليون ديناراً في العام (2012) أي في بداية المدة، ومن الملاحظ أن معدل القيمة السوقية بدأت بالارتفاع لحين العام (2014) وهو العام الذي سجل أعلى نسبة مساهمة غير العراقيين في رأس المال المودع، وبعدها بدأ معدل القيمة السوقية بالانخفاض وهذا ما يوضح تأثير الالتزامات الامنية في الاستثمار الاجنبي.

4- تحليل اجمالي رأس المال القطاعي الاجنبي المودع. يوضح الجدول (5) اجمالي رأس المال الاجنبي المودع في القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث، عدا قطاع التحويل المالي لعدم وجود رأس مال اجنبي مودع خلال مدة البحث.

جدول (5) اجمالي رأس المال الاجنبي للقطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2012-2020)

مليون دينار

السنة	المصارف	للفنادق	الزراعة	الصناعة	التأمين	الخدمي	الاتصالات	لاستثمار	المعدل
2012	572917	286	173	61436	1967	4995	0	64	80229.8
2013	808428	486	168	73916	2133	12070	42287	145	117454.1
2014	1162304	474	211	75612	2478	13566	42179	155	162122.4
2015	1054541	549	150	76612	2581	15465	627720	156	222221.8
2016	1070489	506	105	74975	2440	15042	628551	142	224031.3
2017	1148499	406	139	54688	1470	6324	585622	1825	224871.6
2018	1149913	407	139	54688	1498	6324	585622	1825	225052
2019	1150375	408	152	54811	3498	6324	585622	1825	225376.9
2020	1156000	414	152	54815	3498	6324	585622	103	225866
المعدل	1030385.1	437.3	154.3	64617	2395.9	9603.8	409247.2	693.3	189691.8

المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المالية لسوق العراق للأوراق المالية .

يتبين من الجدول أن معدل اجمالي رأس المال الاجنبي المودع للقطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة الدراسة قد بلغت (189692) مليون ديناراً، وأن أعلى معدل تحقق كان في عام (2020) وبقيمة بلغت (225866) مليون ديناراً، كما بلغت أدنى قيمة (80229.8) مليون ديناراً في بداية المدة أي عام (2012)، ونلاحظ أن قيمة رؤوس الاموال الاجنبية المودعة قد حققت تزايداً متتالياً خلال المدة وارتفعت بنسبة (182%) من بداية المدة لنهايتها، وهذا دليل على تطور الاستثمار الاجنبي في السوق المالي وزيادة اهتمام المستثمرين غير العراقيين باسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. ويلاحظ أن القطاع المصرفي سجل أعلى قيمة إذ بلغت (1030385) مليون دينار وقد يكون السبب في ذلك هو العدد الكبير للمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي بلغت عددها (42) مصرف في عام (2020)، مع العلم أن (17) مصرف من هذه المصارف لم تسجل أي قيمة لرأس المال الاجنبي المودع خلال المدة. كما سجل القطاع الزراعي أدنى قيمة إذ بلغت (154) مليون ديناراً فقط والسبب في هذه القيمة المتدنية هو ضعف هذا القطاع وعدم اهتمام المستثمرين غير العراقيين به.

5- تحليل اجمالي القيمة السوقية للقطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. يوضح الجدول (6) اجمالي القيمة السوقية للقطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

جدول (6) إجمالي القيمة السوقية للقطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للمدة (2012-2020) مليون دينار

القطاع	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
المصارف	429355	522830	480103	402995	320266	367091	270385	261330	252937
الاتصالات	---	499522	351015	791022	793359	757429	238700	268150	226610
التأمين	14717	13773	13554	8140	7171	7066	2306	3422	3617
الاستثمار	9807	4150	3185	2378	2240	2240	7434	5890	5680
الخدمات	163912	144711	148496	129162	85693	76608	92381	105647	126889
الصناعي	392692	558755	465126	536193	462720	580325	737574	712926	869461
فنادق	390858	427036	502319	301839	364234	306622	308338	377552	358912
الزراعي	61807	80014	76755	73853	72092	89921	79541	93107	132801
المعدل	665918	143149	119007	117059	151630	153849	789803	824168	786604

المصدر : من اعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير المالية لسوق العراق للأوراق المالية .

بلغ معدل القيمة السوقية للقطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (1101496) مليون ديناراً ، وسجل العام (2017) أعلى قيمة إذ بلغت (1538499) مليون ديناراً كما بلغت أدنى قيمة سوقية (665919) مليون ديناراً في العام (2012)، كما سجل القطاع المصرفي أعلى معدل قيمة سوقية خلال المدة إذ بلغ (3271776.6) مليون ديناراً ، ومن الملاحظ من الجدول ان القيمة السوقية للقطاعات قد بدأ بالارتفاع ثم انخفض للعامي (2014) و (2015) ثم ارتفع مرة ثانية لعامين متتالين لينخفض مرة أخرى للسنتين الآخريتين، وهذا التباين في القيمة السوقية يأتي بسبب عدم الاستقرار الاقتصادي والسياسي في العراق.

ثانياً : اختبارات فرضيات البحث .

1 - تحليل العلاقة وتأثير نسبة راس المال الاجنبي المودع في القيمة السوقية. الجدول (7) يوضح العلاقة وتأثير راس المال الاجنبي المودع كونه متغير تابع في القيمة السوقية لشركات العينة خلال المدة كونه متغير مستقل.

جدول (7) قيم علاقة الارتباط وتأثير نسبة راس المال الاجنبي المودع في القيمة السوقية للشركة خلال المدة

R	R ²	F	Sig
0.59	0.35	6.87	0.02

المصدر : باستخدام برنامج spss لتحليل البيانات .

يتبين من الجدول ان قيمة (R) والتي تمثل علاقة الارتباط بين نسبة راس المال الاجنبي المودع والقيمة السوقية للشركة قد بلغت (0.59) وهذا يدل على وجود علاقة معنوية متوسطة القوة بين المتغيرين وهذا ما ينفي فرضية العدم وبدوره ينفي الفرضية الرئيسة الاولى للبحث والتي تنص على " لا توجد علاقة معنوية ذو دلالة احصائية بين نسبة راس المال الاجنبي المودع والقيمة السوقية للشركة " وبينت وجود علاقة بين المتغيرين . ويتبين ان قيمة معامل التحديد (التفسير) والمتمثلة بقيمة (R²) قد بلغت (0.35) وهذا يعني ان (35%) من التغيرات الحاصلة في القيمة السوقية للشركة سببها التغيرات الحاصلة في نسب راس المال الاجنبي المودع ، كما بين التحليل الاحصائي ان مستوى المعنوية (Sig) المحسوبة قد بلغت (0.02) وهي ادنى من القيمة الجدولية البالغة (0.05) وبذلك وجود تأثير معنوي لنسب راس المال الاجنبي المودع في القيمة السوقية للشركة وهذا ما ينفي الفرضية الرئيسة الثالثة والتي تنص على " لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لنسبة راس المال الاجنبي المودع في القيمة السوقية للشركة ".

2- تحليل علاقة الارتباط وتأثير اجمالي رؤوس الاموال الاجنبية المودعة للقطاعات في اجمالي القيمة السوقية للقطاعات.

يوضح الجدول (8) قيم علاقة الارتباط وتأثير نسبة اجمالي رؤوس الاموال الاجنبية المودعة للقطاعات في اجمالي القيمة السوقية للقطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال مدة البحث.

جدول (8) قيم علاقة الارتباط وتأثير اجمالي رؤوس الاموال الاجنبية المودعة للقطاعات في اجمالي القيمة السوقية للقطاعات للمدة (2012-2020)

R	R ²	F	Sig
0.14	0.02	0.131	0.73

المصدر : التحليل باستخدام البرنامج الاحصائي spss .

يتبين من التحليل الاحصائي والموضح في الجدول (8) ان قيمة (R) قد بلغت (0.14) اي ان الارتباط بين المتغيرين ارتباطاً ضعيفاً وبالتالي عدم وجود ارتباط معنوي بين اجمالي رؤوس الاموال الاجنبية المودعة في القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وهذا ما يثبت الفرضية الرئيسية الثانية للبحث والتي تنص على "لا توجد علاقة معنوية ذو دلالة احصائية بين اجمالي رؤوس الاموال الاجنبية المودعة للقطاع واجمالي القيمة السوقية للقطاع". اما قيمة معامل التحديد (R^2) فقد بلغت (0.02) اي ان (2%) فقط من التغيرات الحاصلة في اجمال القيمة السوقية للقطاع تكون بسبب التغيرات الحاصلة في اجمالي الاموال الاجنبية المودعة في كل قطاع و(98%) من التغيرات تكون بسبب عوامل اخرى . ويتضح ان قيمة (Sig) المحسوبة قد بلغت (0.73) وهي اعلى من قيمتها الجدولية البالغة (0.05) وهذا يدل على عدم معنوية تأثير اجمالي رؤوس الاموال الاجنبية المودعة في القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في اجمالي القيمة السوقية للقطاعات، وهذا ما يثبت الفرضية الرابعة للبحث والتي تنص على "لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لأجمالي رؤوس الاموال الاجنبية المودعة في قطاعات سوق العراق للأوراق المالية في اجمالي القيمة السوقية للقطاعات".

الاستنتاجات والتوصيات

اولاً : الاستنتاجات.

- 1- عدم وجود بيئة امنة للاستثمار الاجنبي في العراق فضلاً عن ضعف في فقرات كثيرة من قانون الاستثمار، وهذا تبين من خلال انخفاض قيمة مساهمة المستثمرين غير العراقيين في راس المودع
- 2- الانتكاسة الامنية والمتمثلة بسيطرة العصابات الارهابية على بعض المناطق في العراق قد اثر بشكل واضح على الاستثمار المالي في الاوراق المالية وعلى القيمة السوقية للشركات.
- 3- الاهمال الحكومي واضح بالقطاع الزراعي وهو ما دفع المستثمرين غير العراقيين بالعزوف عن الاستثمار في هذا القطاع.
- 4- ساهم المصرف الاهلي العراقي بشكل كبير في رفع معدل نسبة مساهمة راس المال الاجنبي المودع لغير العراقيين وبنسبة بلغت 82%.

5- سجل القطاع المصرفي أعلى معدل قيمة لرأس المال الاجنبي المودع من بين باقي القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وبقيمة (3271776.6) مليون دينار.

ثانياً: التوصيات .

- 1- اعادة النظر ببعض فقرات قانون الاستثمار ليكون عنصر جذب لرؤوس الاموال الاجنبية.
- 2- زيادة الاهتمام الحكومي بالقطاع الزراعي كونه واحد من اهم القطاعات الاقتصادية باعتباره السلة الغذائية للعراق فضلاً عن قدرته في جذب الاستثمار الاجنبي وبالتالي دفع عجلة الاقتصاد القومي الى الامام.
- 3- منح الصلاحيات الكاملة لسوق العراق للأوراق المالية في الاصدار الاول للأوراق المالية كون ذلك يزيد من ثقة المستثمرين غير العراقيين في دخول السوق المالي.

المصادر :

اولاً: المصادر العربية .

- 1 – ابراهيم، اسماعيل. احمد قادر عباس "الإيداع المركزي للأوراق المالية في القانون العراقي" مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، العدد الأول- السنة الثامنة- 2016 .
- 2 - الربيعي ، حاكم محسن محمد. العطوي، مهند حميد ياسر "نظرية توقيت السوق تأثيرها في هيكل رأس المال دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المصرية" ، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية- 2017.
- 3 – ال شبيب، دريد كامل " مقدمة في الادارة المالية المعاصرة " الطبعة الاولى- دار المسيرة- الاردن – 2007 .
- 4- الجنابي، لميس محمد مطرود، " قياس كلفة التمويل الممتلك – انموذج مقترح دراسة تحليلية في عينة من الشركات الاجنبية" أطروحة دكتوراه غير منشورة - الجامعة المستنصرية ، كلية الإدارة والاقتصاد - 2016.
- 5 – الزبيدي ، حمزة محمود " الادارة المالية المتقدمة " مؤسسة الوراق للنشر- والتوزيع ، عمان – الاردن – 2004 .
- 6- الحراز ، فيصل بشير " طبيعة الاكسيولوجيا اصنافها ومعاييرها" مجلة كلية الآداب، جامعة مصراته – العدد الاول – 2014 .
- 7 – العامري ، سعود جايد " المحاسبة المتقدمة في الشركات : الاسس النظرية والعلمية لاحساب قيمة الشركة " دار زهران للنشر والتوزيع ، عمان – الاردن – 2009 .
- 8 – العامري ، محمد علي " ادارة محافظ الاستثمار " الطبعة الاولى، اثناء للطباعة والنشر -2012
- 9 – العامري ، محمد علي " الادارة المالية الحديثة " الطبعة الاولى ، دار وائل للنشر- والتوزيع – عمان – الاردن – 2013 .
- 10 – اليارا ، سمير. مطرود ، لميس " استخدام المسار الحرج في تعظيم القيمة السوقية- دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية " – مجلة كلية الادارة والاقتصاد – السنة الرابعة والاربعون - العدد 128 – حزيران 2021.
- 11- بدوي، احمد زكي " معجم المصطلحات الاقتصادية" ناشرون للنشر والتوزيع – 1990 .

- 12- هندي، منير ابراهيم " الفكر المعاصر في تمويل الشركات " منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر 2008 .
- 13- حسين، معاوية احمد "الاستثمار الأجنبي المباشر وأثره على النمو والتكامل الاقتصادي بمجلس التعاون لدول الخليج العربية" مجلة جامعة الملك عبدالعزيز: الاقتصاد والإدارة، المجلد 28 – العدد 2- 2014.
- 14 – حمادة، طارق عبد العال " التقييم واعادة هيكلة الشركات: تحديد قيمة المنشأة " الدار الجامعية، القاهرة – 2008 .
- 15- سميرة، اطرش " كفاءة سوق راس المال واثرها على القيمة السوقية – دراسة حالة مجموعة من اسواق المال العربية " – اطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية – جامعة منتوري – كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير – 2010 .
- 16- شنتاوي، جبر غازي سلامه " تطور ودیعة الاوراق المالية بنظام القيد والایداع المركزي دراسة مقارنة " جامعة اليرموك – الاردن – 2017 .
- 17- شنك، اسامة محمد " العوامل المالية وغير المالية المحددة للأسعار السوقية لاسهم الشركات الصناعية المساهمة العامة المدرجة في بورصة عمان (دراسة اختبارية)" رسالة ماجستير غير منشورة في المحاسبة – كلية الاعمال / جامعة الشرق الاوسط – 2018 .
- 18- صليبا، جميل "المعجم الفلسفي" الجزء الثاني، دار الكتاب اللبناني – 2011.
- 19- عبد الحكيم، هشام طلعت. وحسن، انوار مصطفى " تقييم الاسهم العادية باستخدام نموذج الخصم نموذج جوردن - دراسة تطبيقية لعينة مختارة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية"، مجلة الادارة والاقتصاد، العدد - 81 – 2010 .
- 20- عبد الرسول، هند ضياء " اهمية هيكل راس المال واثره على قرارات التمويل دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية(2006-2011)" جامعة القادسية - 2011.
- 21 – عقل، مفلح محمد " مقدمة في الادارة المالية " مكتبة المجتمع للنشر – عمان – الاردن – 2008 .
- 22- مهدي، مها عبد الكريم "تأثير ملكية الاسهم ونسبة الإيداع في مركز الإيداع المركزي على اسعار الاسهم/ دراسة تحليلية" رسالة ماجستير ير منشورة - الكلية التقنية الادارية – بغداد - 2021.
- 23 – مطر، محمد " ادارة الاستثمارات: الاطار النظري والتطبيقات العملية" دار وائل للنشر، الطبعة السادسة – 2013 .
- 24 – منصور، لمى. عبد الحسين، شذى. المعموري، محمد " تأثير النمو المستدام في قيمة الشركة : دراسة تطبيقية لشركات قطاع الصناعة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2010-2019)" مجلة العلوم المالية والمحاسبية – المجلد الاول – العدد الثاني – حزيران – 2021 .

25- مؤمن، طاهر شوقي "عقد بيع الأوراق المالية في البورصة" دار النهضة العربية – القاهرة – 2007 .

ثانياً: المصادر الأجنبية .

26- Biz , Filings , "Financing Basics : Debt vs. Equity" , CCH Incorporated – a Wolters Kluwer business , Business Owner's , www.BuyerZons.com , 2007

27-Firth M., Fung P. M., Rui, O. M. : "Ownership, Governance Mechanisms, and Agency Costs in China's Listed Firms", Journal of Asset Management, 9(2): 2008.

28- Lawrence,J.Gitman. Chad J.Zutter " Principles of Management Finance" 14th ed . pearson Education Limited – 2015 .

29-Jordan,Bradford D.Miller,Thomas W."Fundamentals of Investments :Valuation and Management " 5thed.McGraw-Hill,Irwin, 2009 .

30-Strong,Robert A."Protfolio Construction,Management and Protection". 5th.ed, South Westen,USA , 2009 .

31-Qaisi, Fouzan. Tahtamouni, Asem. Asem,Qudah,Mustafa " Factor Affecting the market Stock Price – The Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stok Exchnge" International Journal of BusinessSocial . Vol:7 ,No:10 , 2016.

32-Van Horne, James C.& Wachowicz. John Martin, "Fundamentals of financial management",Pearson Education ,13th, 2009.