

تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق للأوراق المالية

الاستاذ المساعد الدكتور
حسن شاكر الشمري
جامعة الكوفة - الادارة والاقتصاد

المدرس المساعد
نور محمد كاظم



تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق للأوراق المالية

Impact of stocks Intrinsic value in rationalizing financial investment decisions
in Iraq Stock Exchange

المدرس المساعد
نور محمد كاظم

الاستاذ المساعد الدكتور
حسن شاكر الشمري
جامعة الكوفة - الادارة والاقتصاد

له من الأهمية التي تستحق الدراسة والاهتمام والتحليل والمتابعة وبالأخص تقييم اسهم الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. حيث تم التطبيق على عينة مكونة من 52 سهم متداول في السوق خلال المدة (2015-2019).

وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج ومن أهمها، ان النتائج النهائية للقيمة العادلة وفق نموذج مضاعف الربحية ونسبة السعر الى الربحية ذات اشارة موجبة وهذا يدل على وجود العلاقة الطردية بين نماذج تقييم الاسهم وترشيد قرارات الاستثمار المالي في الاسهم المتداولة في السوق. اما بالنسبة لنموذج التقييم المحاسبي ونسبة السعر الى القيمة الدفترية فكانت النتائج ذات اشارة سالبة وهذا يدل على وجود علاقة عكسية بين تقييم الاسهم وترشيد اتخاذ القرار

الملخص:

يُعدُّ تقييم الأسهم من اهم القضايا في إدارة الاستثمار. يمكن للمستثمرين والمساهمين تقييم اسهمهم بناءً على نماذج تقييم الأسهم واتخاذ القرارات بشأن تداول الأسهم وفقاً لذلك تحاول هذه الدراسة الاجابة على التساؤل: ان النماذج المستخدمة في تقييم الاسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية تؤثر على القرارات الاستثمارية المالية. وذلك للوصول إلى هدف البحث وهو التعرف على دور تقييم الأسهم المتداولة في سوق العراق للأوراق المالية والتعرف على القيمة الحقيقية للسهم، وهل هي ذو تسعير مضخم أو تسعير مخفض من خلال مقارنته مع قيمتها السوقية وهذا يعمل على ترشيد القرارات الاستثمارية للمستثمرين الافراد والمؤسسات التي تستثمر في الأسهم العادية لما

تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق

حين كانت القيمة الحقيقية للسهم اكبر من قيمته السوقية فيكون السهم قد سعر باقل مما يجب، وهذا يتيح للمستثمر تحقيق عوائد مرتفعة عند شرائه للسهم. عند تحديد طريقة التقييم التي يجب استخدامها لتقييم السهم لأول مرة، من السهل ان تغمره عدد من تقنيات التقييم المتاحة للمستثمرين. هناك طرق تقييم مباشرة الى حد ما. في حين ان البعض الاخر اكثر تعقيدا .لسوء الحظ لا توجد طريقة واحدة تناسب كل المواقف. يختلف كل سهم ، ولكل صناعة او قطاع خصائص فريدة قد تتطلب طرق تقييم متعددة.

اولا: مشكلة البحث:

ان تحقيق القيمة العادلة للأسهم يمكن من اتخاذ القرار الافضل للاستثمار في الاسهم. ويرجع هذا الى ان بعض الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية تكون مقيمة بأكثر مما يجب او العكس. إذ ان هناك عدة نماذج لتقييم الاسهم الاكثر موضوعية والمناسبة للمستثمرين بسوق العراق للأوراق المالية والتي يمكن استخدامها عند تقييم اسهم الشركات والمصارف التي يرغبون في الاستثمار فيها. وبالتالي تحاول هذا الدراسة الاجابة على " هل للقيمة العادلة للأسهم المحسوبة وفق نماذج التقييم المعتمدة دور وتأثير في قرار الاستثمار المالي في سوق العراق للأوراق المالية".

الاستثمار المالي. وكذلك على وجود علاقة بين نماذج تقييم الاسهم واتخاذ القرار الاستثماري. وعليه، فعلى المستثمرين القائمين بإدارة السوق وهيأة الاوراق المالية الاهتمام بتنشيط السوق وذلك من خلال الافصاح عن المعلومات من قبل الشركات المدرجة وذلك بتنشيط الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية. ومن التوصيات التي توصلت اليها الباحثة هي اهمية البحث عن نماذج تقييم الاسهم واختبار مدى صلاحيتها وقدرتها على التنبؤ بالقيمة الحقيقية وذلك لاتخاذ قرارات استثمارية سليمة، لتطبيقها على اسهم الشركات والمصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

المقدمة:

يتجسد الهدف الرئيس من تقييم الاسهم العادية في تحديد ما اذا كان سعر السهم في السوق (قيمه السوقية) مقيما بأكثر او باقل مما يجب ،ليساعد المستثمرين في الاسهم على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية الرشيدة بما يتعلق بشراء او بيع او بالاحتفاظ بهذه الاسهم .وان تحديد القيمة الحقيقية للسهم العادي سيسهم في توفير الية للتقييم يمكن للمستثمر اعتمادها في الحكم على جدوى الاستثمار بالسهم من عدمه من خلال مقارنتها مع القيمة السوقية ،فاذا كانت القيمة الحقيقية للسهم اقل من قيمته السوقية فيكون تسعير السهم بأكثر مما يجب ولا بد للمستثمر الذي يحمل السهم ان يبيعه تجنباً للخسارة، في

تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق

ثانيا: اهمية البحث

إن تقييم الشركات من الامور التي تستحق الاهتمام والتحليل والمتابعة وبالأخص تقييم الاسهم لشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. كما تكمن اهمية الدراسة في تقديم ايضاح وتفسير علمي وعملي للمستثمر عن كفاءة نماذج تقييم القيمة العادلة في تفسير التغيرات في القيمة السوقية والمساعدة في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

ثالثا: اهداف البحث:

تهدف هذا البحث لتوضيح مفهوم القيمة العادلة واهمية قياس القيمة العادلة للاسهم العادية، واختبار مدى إمكانية استخدام نماذج تقييم أسهم الشركات المدرجة بسوق العراق للأوراق المالية من خلال تحديد دور وأثر نماذج تقييم الأسهم في ترشيد قرار الاستثمار المالي في سوق العراق للأوراق المالية.

رابعا: فرضيات البحث

يستند هذا البحث إلى فرضية مفادها انه لا توجد علاقة دور وتأثير للقيمة العادلة المحسوبة وفق نماذج التقييم المعتمدة في ترشيد قرارات الاستثمار في سوق العراق للأوراق المالية.

خامسا: مبررات اختيار البحث:

هنالك عدة اسباب ومبررات لاختيار موضوع البحث يمكن تلخيصها بالتالي:

١- تطبيق أهم النماذج وطرق تقييم الاسهم العادية وتشخيص مدى تشابهها واختلافها.

٢- الجدل حول مدى ثلاث نماذج تقييم الاسهم لبيئة عمل سوق العراق للأوراق المالية.
٣- المساهمة في تحديث وتطوير الآليات المستخدمة من قبل المستثمرين في سوق العراق للأوراق المالية لترشيد قراراتهم.

سادسا: محددات البحث

الحدود المكانية: يشمل البحث الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وتم اختيار ٥٢ شركة.
الحدود الزمانية: تم اعتماد البيانات المالية للمدة من (٢٠١٥-٢٠١٩).

المبحث الاول

الاسهم العادية: الاطار النظري للبحث

اولا: مفهوم الاسهم العادية

ويعرف بأنه "أداة ملكية قابلة للتداول والحق لحاملها الحصول على عوائد غير ثابتة بجانب حصته في موجودات الشركة والمثبتة في شهادة السهم" (النعمي، التيمي، ٢٠١٩، ١٢٦). وتطرح الاسهم للجمهور عن طريق الاكتتاب العام في السوق الاولية ويسمح لها بالتداول في الاسواق الثانوية فتخضع قيمتها السوقية لتغيرات مستمرة وذلك يعود إلى اسباب وتقييمات متباينة وهكذا فان الاسهم العادية هي الاداة الاولى التي تصدرها الشركة. (محمد، ٢٠١٧، ١٨٦). وان أهم خاصية للأسهم العادية كأداة استثمارية هي المسؤولية المحدودة Limited Liability وتعويضات حق الملكية (الفضلة) Residual

تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق

العادي في السوق المالية (Weston and Brigham, 1996, 538). فالقيمة السوقية للسهم هي عبارة عن قيمة توازنية بين العرض والطلب ومن ثم أنها تمثل إجماع السوق على قيمة السهم (الكراسنة، ٥، ٢٠١٠).

٤: قيمة الحقيقية (Intrinsic Value)

كان تعريف Graham للقيمة الحقيقية كما ظهر في تحليل الاوراق المالية "تلك القيمة التي تحدها الحقائق" تضمنت هذه الحقائق اصول الشركة وأرباحها وتوزيعات الارباح وأي توقعات مستقبلية محددة. وأقر Graham بأن العامل الوحيد الذي يحدد قيمة الشركة هو قوة ارباحها المستقبلية. ويمكن العثور على القيمة الحقيقية للشركة من خلال تقدير ارباح الشركة وضرب الارباح بعامل رسملة مناسب مثل أثر استقرار ارباح الشركة، الاصول، سياسة توزيع الارباح، والمضاعف (Hagstrom, 2004, 1773).

٥: قيمة التصفية (Liquidation value)

هي المبلغ المتبقي للتوزيع على المساهمين العاديين في حالة قيام الشركة بإنهاء العمل وبيع أصولها وتسوية جميع المطالبات السابقة. يتم استخدامه بشكل اساسي عندما تقترب الشركة من الافلاس ومن المتوقع الافلاس. (Werner and Stoner, 2010, 364).

Claim ويقصد بها أن حملة الأسهم العادية عند تصفية موجودات الشركة يحصلون على ما تبقى من التصفية وذلك بعد تسديد كل الالتزامات الخاصة بالدائنين. أما العائد فيحصلون حملة الاسهم العادية على توزيع الربح المتاح لحملة الاسهم العادية لسياسة الشركة والتي تسمى مقسوم الارباح (التميمي، ٢٠١٠، ١٥٥).

ثانيا: مفاهيم القيم للاسهم العادية

١: القيمة الاسمية (Par Value)

وهي القيمة المنصوص عليها في عقد تأسيس الشركة وقانونها الأساسي والتي تظهر بوضوح على قسيمة السهم وقد يكون هناك مبلغ معين يحدده القانون وهذا يمثل الحد الأدنى للقيمة الاسمية للسهم. (هوارى، عمر، ٢٠١٣، ٢٢).

٢: القيمة الدفترية (Book Value)

وهي القيمة التي يتم عندها ادراج الاصل في الميزانية العمومية. هي القيمة المحاسبية للأصل والتي يتم التعبير عنها بتكلفة الأصول الثابتة مطروحا منها الاستهلاك المتراكم. اما القيمة الدفترية للالتزام هي قيمته الدفترية على سبيل المثال يتم تسجيل السند بالقيمة الاسمية بالإضافة إلى قسط التأمين أو ناقص الخصم. (Wiley: 2014:151).

٣: القيمة السوقية (Market Value)

تعكس القيمة السوقية ما يمكن ان يعرفه المستثمر فعليا مقابل الحصول على السهم

تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق

المبحث الثاني

قرارات الاستثمار المالي

ويمكن الاشارة الى ان هنالك ثلاثة قرارات يمكن للمستثمر ان يتخذ واحداً او ثلاثة حسب ظروفه وظروف السوق وهي كالآتي :

١- **قرار الشراء:** يتخذ المستثمر قرار الشراء عندما يشعر ان قيمة اداء الاستثمار التي تمثلها القيمة الحالية للتدفق النقدي يتم احتسابها ضمن اطار العائد والمخاطر تتجاوز سعر السوق (37,2015,Siam,Al Thaher).

٢- **قرار عدم التداول:** يلجأ المستثمر إليه عندما يتبين من دراسته للأدوات الاستثمارية المختلفة أن التدفقات الناجمة عنها سوف لن تحقق له اية أرباح بالمقياس مع المخاطر التي يمكن ان تتوافق معها (المغربي:٢٠١٨:٧٠).

٣- **قرار البيع:** يتخذ المستثمر قرار البيع عندما تكون القيمة السوقية للأصل المالي الذي يمتلكه المستثمر اكبر من القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة في ظل المخاطر إذ يرى المستثمر أن هناك فرصة لتحقيق ارباح وعندها يتخذ قرار البيع (إسماعيل، صالح:٢٠١٦:٧٦).

ثانياً: العوامل التي تؤثر على القرارات

الاستثمارية

هناك عدد من العوامل والمتغيرات التي تؤثر على طبيعة القرار اتخاذ القرارات الاستثمارية، إذ ان طبيعة أي قرار استثماري تتطلب ارتباطاً مالياً كبيراً مقابل قدراً كبيراً من تحمل المخاطر، مما يترتب عليه الدراسة والتحليل لكل البدائل

اولاً: مفهوم القرارات الاستثمارية

إن طبيعة الاستثمار في حد ذاتها هي نشاط محفوف بالمخاطرة والتي هي صفة فطرية للنشاط البشري وقديمة بقدمه ومن دون المخاطر يكون الاحتمال ضئيل بتحقيق العائد ولذلك نحن بحاجة إلى المخاطر باعتبارها عنصر حاسم في عملية الاستثمار وبوجه عام لكل الاستثمارات سواء كانت استثمارات فردية او محافظ (Maginn,Tuttle,2007,579).

ويذكر (الربيعي،العطوي:٢٠١٨:٩٢) ان الاستثمار في الموجودات المالية هو تخصيص الاموال في العقود المالية وذلك لغرض زيادة قيمتها بمرور الوقت .وهناك عنصران تتصف بهما الاوراق المالية وهما : الفائدة أو العائد من جهة والمخاطرة من جهة أخرى. وأن أعلى عائد على الاستثمار ترافقه مخاطر مرتفعة وبالتالي يرتفع معدل العائد المطلوب بسبب اضافة علاوة المخاطر. كما ان هناك نوعان من العائد الاول : هو العائد على الاستثمار الخالي من المخاطر والآخر العائد على الاستثمار المحفوف بالمخاطر .فالاستثمار الخالي من المخاطرة هو الاستثمار في السندات الحكومية .اما الاستثمار المحفوف بالمخاطر هو الاستثمار في الاوراق المالية التي تصدرها الشركات الخاصة .

تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق

تزداد فيها درجة المخاطر عدم التأكد فطبيعة القرارات الاستثمارية تستلزم مزيداً من الجهد إذ تتأثر بالعديد من العوامل والمتغيرات، والتي سوف تؤدي إلى قبول أو رفض المشروع الاستثماري، ان المشروع الاستثماري ما هو إلا فكرة واقترح مقدم للدراسة، فإذا ثبتت صلاحيته وجدواه فنياً واقتصادياً يتم تنفيذه (منشى: ٢٠١٩: ٤١).

المبحث الثالث

الجانب التطبيقي

اختبار العلاقة بين نماذج تقييم الأسهم واتخاذ القرارات الاستثمارية

من اجل اختبار الفرضية الصفرية بعدم وجود علاقة بين تقييم الأسهم العادية وترشد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق للأوراق المالية وللعينة المدروسة سنقوم بتحليل العلاقة بين نتائج القيمة العادلة للأسهم عينة الدراسة المحتسبة وفق نماذج تقييم الأسهم .

أولاً: بناء النموذج القياسي

لقد تم بناء نموذج قياسي لغرض اختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة المتمثلة بنتائج القيمة العادلة للأسهم المحسوبة وفق نماذج (مضاعف الربحية، التقييم المحاسبي، الدخل المتبقي، التأكد المعادل، مضاعف السعر/الربحية، مضاعف السعر/ القيمة الدفترية) والمفسرة للتغيرات في المتغير التابع إذ اعتمدنا معدل عائد السهم

والإمكانات والموارد المتاحة (منشى: ٢٠١٩: ٤١) .

وتشمل هذه العوامل اولاً: عوامل متعلقة بسوق الاوراق المالية، وهناك العديد من العوامل التي تؤثر على قرارات المستثمرين وتتعلق بسوق الاوراق المالية وهي الثقة في القوائم المالية، التقلبات الحادة في الاسعار، مستوى اداء المحللين وبيوت السمسرة، المخاطر الكلية للاستثمار. ثانياً: عوامل متعلقة بنوعية وخصائص المعلومات ومن أبرزها : توقيت نشر المعلومة، القدرة التنبؤية للمعلومات المحاسبية، المعلومات الاقتصادية. ثالثاً: عوامل متعلقة ببيئة الوحدة الاقتصادية ومن أهمها التغير في الطرق المحاسبية المستخدمة، توزيعات الارباح، هيكل التمويل، المخاطر المنتظمة. رابعاً: عوامل مهنية وقانونية اهمها، نوعية المعلومات المتاحة، المعايير والمبادئ المحاسبية، القياس المحاسبي للاستثمارات في الاوراق المالية (بن رحمون: ٢٠١٩: ١٣٩).

إذ ان كل عامل من هذه العوامل يمثل أهمية كبيرة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ان المشروع الاستثماري قد يكون ناجحاً وله جدوى اقتصادية، إلا ان عدم توفر مصادر لتمويله قد يعوق من تنفيذه وهكذا بالنسبة للعوامل الاخرى التي تؤثر في اتخاذ القرارات الاستثمارية .

يتضح مما سبق أنه لا يتوقع من قرار الاستثمار أن يعطي أي عائد إلا بعد فترة طويلة

تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق

كتمثل Proxy عن قرار الاستثمار في الأسهم المدروسة. ومن ثم سيتم تقدير معلمات النموذج واختبار الفروض ثم تقييم المعلمات المقدرة للنموذج، وأخيراً، اختبار مقدرة النموذج على التنبؤ لغرض اعتماده من قبل المختصين او المهتمين في مجال تحليل وتقييم الأسهم العادية في سوق العراق للأوراق المالية سواء كانوا محللين او مستثمرين.

لقد تضمن النموذج ثبات العوامل الأخرى التي قد تؤثر في المتغير التابع وكان بالشكل التالي:

$$R_i = \alpha + B_1X_1 + B_2X_2 + B_3X_3 + B_4X_4 + B_5X_5 + B_6X_6 + \epsilon_{it} \dots\dots\dots(1)$$

حيث:

R_i : عائد السهم

α : الثابت

$B_1, B_2, B_3, B_4, B_5, B_6$: معلمات النموذج

X_1 : القيمة العادلة وفق نموذج مضاعف الربحية للسهم

X_2 : القيمة العادلة وفق نموذج التقييم المحاسبي

X_3 : القيمة العادلة وفق نموذج الدخل المتبقي

X_4 : القيمة العادلة وفق نموذج التأكد المعادل

X_5 : القيمة العادلة وفق نسبة السعر إلى ربحية السهم

X_6 : نسبة السعر إلى القيمة الدفترية للسهم

ϵ_{it} : المتغير العشوائي (حد الخطأ)

(مستقلة). إذ يبين اهم الاحصاءات الوصفية

لمتغيرات النموذج.

ثانيا: الإحصاءات الوصفية للنموذج:

يبين الجدول (٢٩) ادناه، ان العينة تتكون من

(٥٢) مشاهدة ومتغير تابع و(٦) متغيرات مفسرة

تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق

جدول (٢٩)

الإحصاءات الوصفية لمتغيرات النموذج

	Ri	X1	X2	X3	X4	X5	X6
Mean	-0.566	0.120	0.183	0.141	0.237	0.02	0.194
Median	-0.461	0.045	0.151	0.069	0.056	0	0.078
Maximum	0.676	3.267	0.761	1.197	5.036	0.38	2.338
Minimum	-2.211	-3.174	-0.03	-0.231	-0.974	-0	-3.486
Std. Dev.	0.62	0.70	0.14	0.22	0.81	0.06	0.70
Observations	52	52	52	52	52	52	52

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج (EViews).

والتي تم تشخيصها من خلال اختبار معامل تضخم التباين (VIF) وكما موضح في الجدول (٣١)، إذ يوضح ان قيمة المعامل كانت لجميع المتغيرات المستقلة أقل من (٥) ماعدا المتغيرين (X3) و (X4) قد تجاوزا الحد المقبول للاختبار، وعليه تم استبعادهم من النموذج.

ثالثاً: تقييم تقدير النموذج القياسي:

بعد اخضاع النموذج لجميع الاختبارات الإحصائية والقياسية للتأكد من خلوه من المشاكل القياسية التي تعترض تقدير النتائج وصحتها تبين ان النموذج يعاني من مشكلة التعدد الخطي بين بعض المتغيرات المستقلة

جدول (٣٠) نتائج اختبار معامل تضخم التباين (VIF)

المتغيرات المستقلة	R ²	VIF
x1	0.181	1.221
x2	0.785	4.654
x3	0.950	20.243
x4	0.939	16.470
x5	0.174	1.212
x6	0.234532	1.306

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج (EViews).

تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق

الاحتمالية لإحصاء (F) اكبر من (0.05). وكذلك تم التحقق من استقرارية النموذج من خلال اختبار (Ramsey Reset Test)، وكما هو موضح في الجدول التالي.

وكذلك اجتاز النموذج مشكلة الارتباط الذاتي او المتسلسل، إذ كانت قيمة الاختبارات اكبر من مستو الدلالة (0.05)، وكذلك اجتاز اختبار عدم ثبات تجانس التباين إذ كانت القيمة

جدول (٣١)

نتائج اختبار المشاكل القياسية للنموذج

Tests	F-Statistic	Prob.
Heteroskedasticity Test: ARCH	0.439	0.5105
Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test	0.442	0.6453
Ramsey RESET Test	0.330	0.5684

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج (EViews).

السعرية بسبب عدم الافصاح المالي والمعلوماتي لأغلب الشركات المتداولة في السوق والاسعار المنخفضة لأسعار الأسهم وبأقل من قيمتها الاسمية التي تم الاكتتاب بها.

كما ان إشارة القيمة العادلة وفق نموذج مضاعف الربحية موجبة بقيمة (0.244) وبقيمة احتمالية (0.0538) أقل من (0.10) إذ تبين العلاقة الطردية بين نموذج مضاعف الربحية في ترشيد قرار الاستثمار المتمثل بعائد السهم (Ri) ويمكن اعتبارها من قبل المستثمرين عند قيامهم بالتداول والاستثمار في الأسهم المتداولة في السوق. اما بالنسبة للقيمة العادلة وفق نموذج التقييم المحاسبي (X2) فقد جاءت سالبة (-)

رابعاً: تقييم وتفسير النتائج ومناقشتها:

جاءت اغلب نتائج التقدير مقبولة لتفسير العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة وكما موضحة في الجدول (٣٢)، إذ تبين احصاءة (t-statistic) ان جميع معاملات النموذج معنوية وذات دلالة تفسيرية عند مستوى معنوية (0.10) حيث كانت جميع النتائج القيمة الاحتمالية (prob.) أقل من (0.10). إذ جاءت إشارة الثابت سالبة بقيمة (-0.548) وهي تمثل المتغير التابع معدل عائد الأسهم عندما جميع المتغيرات المستقلة تساوي صفر وهذا ما يعكس حقيقة اغلب عوائد الأسهم السالبة في سوق العراق للأوراق المالية نظراً لضعف كفاءة السوق

تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق

ترشيد القرار الاستثماري وتحديد عائد الاستثمار في الأسهم المتداولة. وهذا ما يعني ان هنالك عوامل أخرى قد تتعلق بمؤسسية عمل السوق والتشريعات المالية التي تعمل على تنشيط السوق والتداول فيه وكذلك عوامل فنية تتعلق بالالتزام الشركات المدرجة في السوق بالإفصاح المالي والمعلوماتي عن كل الأنشطة المالية والتشغيلية والديون والارياح والخسائر والمخاطر وبكل شفافية ومهنية وموثوقية والالتزام بالتوقعيات الدورية لنشر المعلومات وتوزيع الأرباح على المساهمين والمستثمرين. وهذا ما يؤيد رفض الفرضية العدمية التي افترضت عدم وجود اثر بين النماذج تقييم الأسهم على القرار الاستثماري. وعليه، لابد من المختصين وأصحاب المصلحة القائمين بإدارة السوق وهيئة الأوراق المالية الاهتمام بتنشيط السوق واليات التداول واليات نشر المعلومات والافصاح عنها من قبل الشركات المدرجة من اجل تنشيط الاستثمار والتداول والصفقات في سوق العراق للأوراق المالية، ومن جانب اخر لابد للمستثمرين وشركات الوساطة اعتماد النماذج المدروسة لتقييم الأسهم المتداولة وترشيد قرارات الاستثمار في شأنها.

2.284) وقيمة احتمالية (0.0688) أقل (0.10) وهي تدل على العلاقة العكسية بينها وبين المتغير التابع، أما معامل القيمة العادلة وفق نموذج الدخل المتبقي فقد كانت (3.828) وهي موجبة وبقيمة احتمالية (0.0202) اقل من (0.05) وتفسر أن هناك علاقة طردية بينها وبين المتغير التابع. وأخيرا جاءت نتيجة القيمة العادلة وفق نموذج التأكد المعادل سالبة بقيمة (-0.723) وبقيمة احتمالية (0.0767) اقل من (0.10) وهي تعبر عن وجود علاقة عكسية بينها وبين المتغير التابع.

وجاءت نسبة معنوية النموذج ككل مقبولة وفقا لاحصاءة (F-statistic) إذ قيمتها بلغت (3.159) وبقيمة احتمالية (0.022) وهي أقل من (0.05) وهو ما يدل على معنوية نموذج الانحدار ومعنوية أثر المتغيرات المستقلة في تفسير المتغير التابع. كما ان قيمة معامل التحديد (R^2) كانت (0.21) وهي تعبر عن ان (21%) من التغيرات في القرار الاستثماري المتمثل بعائد الأسهم يتم تفسيرها من خلال مؤشرات القيمة العادلة المعبر عنها بالمتغيرات المستقلة، وان العوامل الأخرى تفسر ما نسبته تقريبا (79%) من التغيرات التي تتعكس في

تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق

جدول (٣٢)

نتائج تقدير العلاقة بين نماذج تقييم الأسهم والقرار الاستثماري

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
الثابت C	-0.548	0.146	-3.742	0.0005
X1 نموذج مضاعف الربحية	0.244	0.123	1.978	0.0538
X2 نموذج التقييم المحاسبي	-2.284	1.226	-1.862	0.0688
X3 نسبة السعر الى الربحية	3.828	1.591	2.404	0.0202
X4 نسبة السعر الى القيمة الدفترية	-0.723	0.399	-1.809	0.0767
R-squared	0.21			
F-statistic	3.159			
Prob(F-statistic)	0.022			

المصدر: اعداد الباحثان بالاعتماد على نتائج برنامج (EViews).

الاستنتاجات:

المتعادل ذوا اشارة سالبة وهذا يدل على وجود علاقة عكسية بين تقييم الاسهم وترشيد اتخاذ قرار الاستثمار المالي. ٣. تعكس النتائج السلبية ضعف كفاءة سوق العراق للأوراق المالية نتيجة نقص التشريعات المالية التي تعمل على تنشيط السوق والتداول فيه. ٤. هنالك عوامل فنية تتعلق بعدم التزام الشركات المدرجة في السوق بالإفصاح المالي والمعلوماتي عن كل الأنشطة المالية والتشغيلية والديون والارباح والخسائر والمخاطر وبكل شفافية ومهنية وموثوقية والالتزام بالتوقعيات

١. يُعدُّ تقييم الأسهم أداة هامة تساعد متخذي القرارات الاقتصادية في اتخاذ قراراتهم التمويلية او الاستثمارية بشكلٍ رشيد وتوفر فرصة للتعرف على المركز المالي لشركة وريحية المؤسسة في المستقبل. ٢. تشير النتائج النهائية للقيمة العادلة وفق نموذج مضاعف الربحية والدخل المتبقي ذات اشارة موجبة وهذا يدل على وجود علاقة طردية بين نماذج تقييم الاسهم وترشيد قرارات الاستثمار المالي في الاسهم المتداولة في السوق. اما بالنسبة لنموذج التقييم المحاسبي ونموذج التأكد

تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق

الدورية لنشر المعلومات وتوزيع الأرباح على المساهمين والمستثمرين.

٢- ينبغي ان تحتوي التقارير السنوية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية على معلومات تتعلق بتوقعات الأرباح المستقبلية، فأن هذا المعلومات تساعد المستثمرين في عملية التنبؤ واتخاذ القرارات الاستثمارية الصحيحة.

٣- البحث في تطوير العمل بالقيمة العادلة في ظل عدم وجود اسواق نشطة.

٤- ضرورة الاستعانة بنماذج القياس للقيمة العادلة وذلك لاتخاذ القرار الاستثماري في سوق العراق للأوراق المالية.

التوصيات

١- الاهتمام بتقييم الاسهم من قبل المستثمرين والشركات وذلك لان تقييم الاسهم أداة هامة تساعد الشركة في التنبؤ بالأرباح المستقبلية والاحتياجات المالية وإدراج ذلك في التقارير السنوية للشركات.

تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق

المصادر:

أولاً: الكتب العربية:

- ١) التميمي، أرشد (٢٠١٠)، الاسواق المالية: اطار في التنظيم وتقييم الأدوات، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- ٢) محمد، محمد عبد الله شاهين، ٢٠١٧، تحليل وتقييم محافظ الاوراق المالية، دار حميثرا للنشر والترجمة.
- ٣) المغربي، محمد الفاتح محمود بشير، (٢٠١٨)، التمويل والاستثمار في الإسلام، الطبعة الأولى، الاكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي،
- ٤) منشى-فاتن عبد الاول (٢٠١٩)، الاستثمارات العربية كمدخل للتكامل الاقتصادي.
- ٥) النعيمي، عدنان تايه النعيمي-التميمي، أرشد فؤاد، ٢٠١٩، الادارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
- ٦) هوارى، معراج، عمر، حاج سعيد (٢٠١٣)، التمويل التأجيري المفاهيم والأسس، الطبعة الأولى، الأردن، عمان، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع.

ثانياً: المجالات العربية:

- ١) إسماعيل، ابراهيم يعقوب، صالح، هلال يوسف (٢٠١٦)، اثر تطبيق القياس المحاسبي وفق القيمة العادلة على ملائمة المعلومات المحاسبية لترشيد القرارات الاستثمارية "دراسة ميدانية على سوق الخرطوم للأوراق المالية"، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد ١٧، العدد ٢.
- ٢) الربيعي، حاكم محسن محمد، العطوي، مهند حميد ياسر (٢٠١٨)، نظرية توقيت السوق وتأثيرها في
- القرار الاستثماري دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية العراقية، كلية الادارة والاقتصاد /جامعة الكوفة، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد (٥)، العدد (١).
- ٣) الكراسنة، ابراهيم، (٢٠١٠)، ارشادات عملية في تقييم الاسهم والسندات، معهد السياسات الاقتصادية صندوق النقد العربي، ابو ظبي.

ثالثاً: الرسائل الجامعية:

- ١- بن رحمون-سليم، (٢٠١٩)، اثر الافصاح المحاسبي على جودة القرارات الاستثمارية دراسة حالة: مجموعة من المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، اطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه علوم. تخصص محاسبة.

رابعاً: المصادر الأجنبية:

- 1) Hagstrom, R. G. (2004). The Warren Buffett Way. John Wiley & Sons.
- 2) Maginn John L., Donald L. Tuttle, Jerald E. Pinto, & Dennis W. Mcleavey, (2007) Managing Investment Portfolios: A

تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق

Dynamic Process, Third Edition, Cfa Institute Investment Books.

3) Siam, Z. A., & Al Thaher, O. T.(2015)The Extent of Extracted Financial Indicators from Financial Statements, Contribution in Rationalizing Investment Decision by the Jordanian Commercial

Banks. Research Journal of Finance and Accounting , Vol.6, No.4.

4) Werner, Frank M and Stoner, James, 2010, Modern Financial Managing ,3th.

5) Weston, Fred, Besl ,Scott and Brigham, E., (1996), "Essentials of Managerial Finance", 11thedNy, Dryden press 4thEssee, U.S.A.

Abstract

Stock valuation is one of the most important issues in investment management. Investors and shareholders can evaluate their shares based on stock valuation models and make decisions about stock trading accordingly. This study attempts to answer the question: How appropriate are stock valuation models in evaluating the studied stocks and what is their role in rationalizing the financial investment decision in the Iraqi Stock Exchange? This is to reach one aim, which is identifying the role of evaluating the stocks traded in the Iraqi Stock Exchange and the market value of the stock, and whether it has an inflated pricing or a reduced pricing by comparing it to its real value. This works to rationalize the investment decisions of individual investors and institutions that invest in stocks, because of its importance that deserves study, attention, analysis and follow-up, especially the stock evaluation of companies listed on the Iraq Stock Exchange, where a sample of 52 stocks are applied on during the study period (2015–2019).

The study reached a number of conclusions, the most important of which

are: The final results of the fair value based on the profit multiplier and residual income model have a positive sign, and this indicates that there is a direct relationship between stock valuation models and rationalization of financial investment decisions of the stocks traded in the market. As for the accounting evaluation model and the neutral ascertainment model, the results are negative, and this indicates that there is an inverse relationship between stock valuation and rationalization of financial investment decision-making, as well as a relationship between stock valuation models and investment decision-making. Therefore, the investors managing the market and the Securities Commission should care about market revitalization through the information disclosed by the listed companies. This includes activating investment in the Iraqi Stock Exchange. The researcher recommends that it is important to search for stock valuation models and test their validity and ability to predict the real value in order to make sound investment decisions and apply them to the shares of companies and banks listed in the Iraq Stock Exchange.

تأثير القيمة العادلة في ترشيد قرارات الاستثمار المالي في سوق العراق