

**معدلات التضخم وأثرها في معدل العائد للمنشأة
(دراسة تحليلية لشركة اسيا سيل في العراق للفترة
٢٠٠٧ – ٢٠١٧)**

**المدرس الدكتور
علي عبد الأمير فليفل
جامعة الكوفة - كلية الادارة والاقتصاد**

**الباحثة
سنار صاحب تيموز**

معدلات التضخم وأثرها في معدل العائد للمنشأة (دراسة تحليلية لشركة اسيا سيل في العراق للفترة ٢٠٠٧ - ٢٠١٧)

الباحثة
سنار صاحب تيموز

المدرس الدكتور
علي عبد الأمير فليفل
جامعة الكوفة - كلية الإدارة والاقتصاد
Alif.kadhim@uokufa.edu.iq

المستخلص:

يتناول هذا البحث تأثيرات التضخم على عوائد شركة اسيا سيل في البيئة (العراقية)، واتضح أن العائد المتوقع والمطلوب للشركة لا يرتبط دائماً سلبياً بمعدل التضخم، ولكن يرتبط ارتفاع معدلات التضخم في بعض الظروف بارتفاع حقيقي في قيمة الموجودات. إذا رفع التضخم السعر الحقيقي للاستهلاك بما فيه الكفاية، فقد ينتهي الأمر بالزبائن أو المتعاملين مع الشركة إلى تحويل القوة الشرائية الحقيقية من شركة إلى أخرى، لحين قيام الشركة بتقديم افضل العروض لجذبهم أو تخفيض اسعارها بخدمات افضل ليرتفع عائدها، أذ تناول البحث شركة اريدو بفرعها (اسيا سيل) بالعراق وللمدة ٢٠٠٧ الى ٢٠١٧ لمعرفة تأثير الارتفاع والانخفاض بمعدل التضخم على عائد الشركة وتم تحليل بياناتها،

والذي اتضح بارتباط التضخم خلال هذه الفترة مع العائد المتوقع ارتباطاً عكسياً، ومع العائد المطلوب ارتباطاً طردياً وانتهى البحث مجموعة من الاستنتاجات والتوصيات. الكلمات الرئيسية: معدل التضخم، العائد المتوقع، العائد المطلوب، الشركات، اسيا سيل.

أولاً: منهجية البحث

أ. مشكلة البحث :-

تتحدد مشكلة البحث في ان التضخم هو الارتفاع في المستوى العام للأسعار في ظل ظروف اقتصادية متغيرة والتي تؤثر على معدل عائد للشركة، من خلال الاختلاف في المتغيرات الاقتصادية من اسعار الفائدة واسعار الصرف التي تواجهها الشركة. فان شركة آريدو قد تواجه بعض التغيرات الاقتصادية المفاجئة والتي تؤثر على عوائدها في البيئة العراقية من خلال

التغيرات المستمرة في الظروف السياسية والاقتصادية التي يمر بها البلد.

ب. أهمية البحث :-

يوضح أن اثار التضخم أو معدلات التضخم التي تؤثر على العوائد المتحصلة للشركة من خلال استثمارها في قطاع الاتصال، والبحث يحدد ما هي كيفية السيطرة على المتغيرات الاقتصادية التي تسبب الارتفاع والانخفاض في العوائد التي تحصل عليها الشركة ويتحدد بكيفية السيطرة على معدلات التضخم من خلال التنبؤ به وتقليل تاثيره على عائد الشركة سواء بشكل مباشر أو غير مباشر.

ج. هدف البحث :-

ان هدف البحث يتحدد في معرفة تاثير التضخم في ظل الظروف الاقتصادية الغير متوازنة على معدلات العائد للشركة في ظل التغيرات السياسي

والاجتماعيه وديناميكية الاحداث في العراق و التي تتأثر بها الشركة.

د. الحدود الزمانية والمكانية :-

١. الحدود المكانية :- اختيار البحث عينة وهي شركة آريكو للاتصالات الدولية والتي تعمل ب العراق بفرع شركة (أسياسيل).
٢. الحدود الزمانية :- تم اختيار الفترة الزمنية التي تعمل بها الشركة من سنة (٢٠٠٧ الى سنة ٢٠١٧).

هـ. الاساليب المستخدمة بالبحث:

معادلة الانحدار لقياس درجة المخاطرة للفترة الزمنية، أنموذج CAPM لقياس معدل العائد للشركة، بيتا لقياس المخاطر، برنامج الاكسل للرسوم البيانية وقياس درجة الارتباط مابين المتغيرات، تباين الشركة

$$\sigma^2 Rm = \frac{\sum (Rm - \bar{Rm})^2}{n-1} \quad \text{تباين السوق} \quad \sigma^2 Rj = \frac{\sum (Rj - \bar{Rj})^2}{n-1}$$

$$\beta = \frac{Cov(Rj, Rm)}{\sigma^2 Rm} \quad \text{التباين المشترك} \quad Cov(Rj, Rm) = \frac{\sum (Rj - \bar{Rj})(Rm - \bar{Rm})}{n-1}$$

$$\bar{Rj} = \sum \frac{Rj}{n} \quad \text{عائد المتوقع للسوق} \quad \bar{Rm} = \sum \frac{Rm}{n}$$

١. يؤثر معدل التضخم على معدل العائد

المتوقع لشركة اسياسيل.

٢. يؤثر معدل التضخم على معدل العائد

المطلوب لشركة اسياسيل.

٦. فرضية البحث :

الفرضية الرئيسة تؤثر معدلات التضخم في معدل عائد الشركة وتتفرع منها فرضيتين فرعيتين وهي :

ثانياً: الجانب المفاهيمي: معدل التضخم، معدل العائد

أ. معدل التضخم :

تعتبر ظاهرة التضخم نقطة تحول في الفكر الاقتصادي وبروزه يعني وجود مشكلة اقتصادية اتضحت على انها قديمة حديثة في نفس الوقت ، قديمة لأنها ظهرت قبل عدة قرون ، وحديثة لان بلدان العالم كافة ما زالت تعاني منها كما انه يثير اهتمام افراد المجتمع سواء كانوا مختصين او غير مختصين بالاقتصاد.

لذلك تحاول بلدان العالم الحد منه من خلال رسم السياسات الاقتصادية لان استقرار الاسعار يحقق الاستقرار والنمو الاقتصادي في المجتمع (Hanson , 2001 : 378).

ويرى (هتهات ، ٢٠٠٦ : ٣٣) على انه الزيادة في التداول النقدي الذي يؤدي الى زيادة في الطلب الفعلي على العرض الفعلي في مدة معينة يترتب عليها زيادة في المستوى العالم للأسعار.

كما يرى (العامري ، ٢٠١٣ : ٢٤٥) انه عدم الاتزان في الوضع الاقتصادي سبب عدم تساوي التغيرات في التدفقات السلعية والنقدية كما يشير الارتفاع بالأسعار الى تلك الظاهرة.

ب. أسباب التضخم :

١. زيادة النقد المتداول مع عدم وجود اي انخفاض في الانتاج وبالتالي بالعرض، زيادة تكاليف كل عمليات الانتاج، التضخم المستورد بسبب السلع المستوردة.

٢. الظروف السياسية والاقتصادية التي تؤدي الى تعطيل العمليات التشغيلية والانتاجية... الخ. ٢. يجب التميز بين الصدمات التي تحدث بصورة منقطعة والتي تحدث بصورة متكررة ففي الحالة الاولى المنقطعة ينتقل التضخم على اثرها من حالة توازن في المستوى العالم للأسعار الى حالة توازن جديدة اما في الحالة الثانية فهي تسبب ارتفاع مستمر في الاسعار والتضخم.

٣. يجب التميز بين الزيادة في المستوى العام للأسعار بسبب الزيادة في الكمية المعروضة من النقود والزيادة في المستوى العام للأسعار التي تحدث على الرغم من بقاء الكمية المعروضة من النقود ثابتة (الدباغ والجورمد ، ٢٠٠٣ : ٣٥٥).

ج. انواع التضخم :

١. التضخم الاصيل :- هو التضخم الذي يحدث عندما لا تقابله زيادة في الطلب الكلي اي زيادة في الانتاج تؤدي الى زيادة في الاسعار وهذه الزيادة سوف تؤدي بدورها الى زيادة في المستوى العام للأسعار.

٢. التضخم المتدرج :- هو التضخم الذي يؤدي الى الزيادة بشكل بطيء بالأسعار حتى عندما يكون الطلب الكلي بصورة معتدلة ويعد من

أبسط أنواع التضخم ويرى بعض الاقتصاديون أنه ليس مضرًا بل مقيد بالاققتصاد القومي والبعض الآخر يرى أنه يجب إبعاد هذا التضخم عن حالة الجمود أي عدم تركه ساكن ومنهم من يرى هذا النوع خطير ويجب أن يقبل من بدايته (الربيعي ، ٢٠١٢ : ١٤).

٣. التضخم العنيف :- هو التضخم الناجم عن التضخم الزاحق ويكون أكثر عنفاً منه ويمكن أن يتواجد عندما تدخل حركة الأسعار في زيادات كبيرة ومتتالية فيكون معدل التضخم لمدة أربع سنوات بصورة متتالية بمقدار ٥% لكل سنة.

د. التضخم الجامح :- هو التضخم المسبب لارتفاع الكبير في الأسعار وجراء ذلك تنخفض فيه النقود حيث تصبح لا قيمة لها مما يؤدي إلى فشل النظام النقدي بأكمله (شبكة ، ٢٠٠٨ : ١٨).

هـ. التضخم المكبوت :- هو التضخم الذي يمنح ارتفاع الأسعار من خلال اتباع بعض الضوابط والقيود والسياسات سواء كانت نوعية أو كمية للتقليل من الاتفاق الكلي (أكرم ، ٢٠٠٠ : ١٩٦) ولهذه الإجراءات عدة جوانب خطيرة منها أن فشلها أو إزالتها سوف يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وكذلك إلى تراكم الأصول السائلة التي تشكل عبئاً على الاقتصاد في حالة التراجع (عناية ، ٢٠٠٩ : ٥٩).

د. آثار التضخم

١. التضخم يزيد الأسعار وبالتالي يقل الطلب الكلي وارتفاع العرض الكلي، كلما ارتفع حجم الطلب على السلع والخدمات أدى ذلك إلى ارتفاع أسعارها وبذلك فأنه يشارك في ارتفاع معدل التضخم.

٢. زيادة الكتلة النقدية : تؤدي زيادة الكتلة النقدية إلى اشباع الفجوة التضخمية فارتفاع الأسعار يتولد عنه زيادة في كمية النقود أي زيادة في الدخل كما أن زيادتها تؤدي إلى خفض معدل الفائدة الذي ينتج عنه ارتفاع الاستثمار كما يعتبر الارتفاع في الطلب الكلي أحد المسببات لذلك (Barnett,etal.2019:124).

٤. ارتفاع التكاليف الانتاجية : يرى بعض الاقتصاديين حسب نظرية (تضخم التكاليف) أن التضخم يؤثر على تكلفة الإنتاج من خلال عدة عوامل مؤسسية غير نقدية تتعلق بالهيكلية الاقتصادية والتطور الغير مستقر إضافة إلى الصراعات حول توزيع الثروة وأثره على تكلفة عناصر الإنتاج وبالتالي يؤثر على المستوى العام للأسعار (عبد اللاوي ، ٢٠٠٧ : ٩٦).

ب. معدل العائد :- هو التعويض النقدي الذي يحصل عليه المستثمر جراء توظيف أمواله في الاستثمارات بأشكال متعددة ويعتبر العائد هو الهدف الذي يسعى إليه المستثمر سواء كان مردداً

او صندوقاً او شكة للحصول عليها(نقيسة ، ٢٠١٠ : ١٠ - ١١). وان العائد هو مفهوم يوفر للمستثمرين وسيلة مريحة للتعبير عن الأداء المالي للاستثمار، ومعدل العائد المتوقع هو العائد المتوقع هو أداة تستعمل لتحديد ما إذا كان الاستثمار يحقق نتيجة صافية أو سلبية، بينما معدل العائد المطلوب هو المعدل الذي يطلبه المستثمر مقابل المخاطر التي يتحملها ويظهر تنازله الأنبي عن الاستهلاك واستثمار أمواله في فرص استثمارية يأمل ان تحقق له عوائد مجزية ومن ثمّ كلما ازدادت المخاطر ازداد معدل العائد المطلوب، ويحسب غالباً بأنموذج CAPM.

ومن وجهة نظر الباحثان بأن العائد هو المقابل الذي يحصل عليه المستثمر نتيجة التضحية بموارده الاقتصادية في استثمارات متعددة للحصول عليه ويعتبر الهدف الاساسي الذي يسعى اليه المستثمر.

كما يرى (الكريطي ، ٢٠١٣ : ٥٨) هو المكافأة التي يحصل الافراد الذين يرغبون في تعظيم استثماراتهم في الاوراق المالية كذلك يمثل الاساس في موازنة استثماراتهم البديلة وان عملية قياس العوائد تتمثل بتقييم (Brigham & .

(22 - 219 : 2011 , ehrhardt لما

قامو به من أستثمارات سابقة وأعطاء اهميه للعوائد المستقبليه

١. معدل العائد المتوقع :- هو مقدار الايراد والخسارة الذي من المتوقع الحصول عليه من العمليات الاستثمارية ويتم حسابها عن طريق ضرب الاحتمالية في امكانية حدوثه وكذلك يستخدم للتحديد اذا كان الاستثمار يحقق نتيجة ايجابية او سلبية وأيضاً يستخدم لقياس النتائج المتولدة من الاستثمار وتتغير التوزيعات المحتملة حسب المستثمر (Melvin & Norrbin , 2013 : 187)

٢. معدل العائد المتحقق :- هو العائد الذي أنتج من العمليات التشغيلية ولغير التشغيلية للوحدة الانتاجية. وان هذا العائد يتاثر بمجموعة من العوامل سواء داخلية او خارجية والتي لا يمكن السيطرة عليها. فهو ذلك الناتج لنشاط الوحدة الاقتصادية. وايرادات عملياتها، ومثال على ذلك. اذ كانت الوحدة الانتاجية تبيع منتجاتها المخزنة فانها تحصل على الاموال مقابل ذلك. وينتج من ذلك تحقيق ايرادات كأستثمار الوحدة الاقتصادية من اسهم وسندات. ومن ايراداتها الاعتيادية. وهذه الارياح يطرح منها كافة التكاليف.

٣. معدل العائد المطلوب :- وهو المعدل الذي يطلبه المستثمر لمواجهة المخاطر التي يمكن ان يتحملها المستثمر. ويظهر تنازله عن وحدة واحدة من الاستهلاك او نتيجة استثماره في امواله يأمل ان يحقق ذلك ايرادات مجزیه. مقابل

معدلات التضخم وأثرها في معدل العائد للمنشأة.....

استثماراته في امواله في العمليات الانتاجية. مثال على ذلك : اسهم التكنولوجيا لذا من الممكن ان يقوم المستثمر ما بتحديد معدل العائد المطلوب بنسبة ١٥% ويمكن للمستثمر اخر بتحديد معدل بنفس الاسهم بنسبة ١٠%. والعائد المطلوب هو من يقوم بتحديد مدى الاستثمار في هذه الاسهم او الاستثمار في فرص بديلة. ويمكن حسابه بالمعادلة:

المخاطر التي من الممكن ان يتحملها. لذلك تكون علاقة طردية بين معدل العائد المطلوب وبين المخاطر فكلما ازدادت المخاطر ازداد معدل العائد المطلوب. ويمكن حساب معدل العائد المطلوب بأنموذج CAPM وهذه المعدل يختلف من مستثمر الى اخر بمدى استعداد هذا المستثمر لمواجهة المخاطر، لذا فهو المعدل الذي يطمح كل مستثمر الحصول عليه نتيجة عن

$$RR=RF+(RM-RF) \dots\dots\dots(١)$$

العائد لفئتين من العائدات هو ارتفاع التوزيعات او ارتفاع توزيعات الارباح الرأسمالية وتمثل ذلك التغير في سعر السوق للأصل. والدخل بما في ذلك الفائدة المدفوعة من الاستثمارات ذات الدخل الثابت.

٤. معدل العائد الكلي :- وهو المتوسط الفعلي للاستثمار او مجموعة من الاستثمارات خلال فترة معينة كأن تكون سنة واحدة وتشمل اجمالي العائد ارباح رأسمال والتوزيعات المحققة خلال فترة زمنية محددة وتوزيعات الارباح ومجموع

المقاييس المشتركة للمخاطر والعوائد & Berk

٥.

(Demarzo , 2014 : 316).

رواج او اعتيادي ولنحصل على العائد المحتمل للأوراق المالية من خلال ضرب العائد في الاحتمالات وتعبر عن ادائها من حيث عوائدها وبين العائد الى النسبة المئوية للزيادة في القيمة الكلية للاستثمار لكل دولار استثمره في البداية

أ. التوزيعات الاحتمالية :- التنبؤ بالفوائد التشغيلية بسبب الظروف السياسية والاجتماعية والاقتصادية الغير مستقرة لتوضيح التوزيعات الاحتمالية للعائد وحسب الاقتصاد الوطني ، وذلك لبيان احتمال اذا كان في حالة كساد او

للأوراق الاحتمالية المالية وعندما يكون الاستثمار موجهاً للمخاطر هناك عوائد مختلفة قد تحصل عليها ومثال بسيط على ذلك : لنفترض اسهم لـ BFT انها تتداول حالياً بسعر \$١٠٠ للسهم الواحد وكانت تضمن ان في سنة واحدة هناك فرصة بنسبة ٢٥% يكون سعر السهم \$١٤٠ وكذلك فرصة بنسبة ٥٠% يكون سعر السهم \$١١٠ لذلك فإن BET لا تدفع اي ارباح لذلك فإن المسافات تتوافق مع العوائد ١٠% ، ٤٠% ، ٢٠% بشكل متتالي (Brigham&Ehrhardt,2011:276).

ب. التباين والانحراف المعياري :- كلما ازدادت درجة التباين ازدادت درجة تشتت العوائد

المتوقعة والمحتملة وكذلك ازدادت درجة عدم التأكد او مخاطر الاستثمار (Reill&Brown ، 14 : 2010 وهناك قياسان مشتركين لمخاطرة التوزيع الاحتمالي وهما الانحراف المعياري وكذلك التباين ويعرف التباين على انه الانحراف التربيعي المتوقع من المعدل. اما الانحراف المعياري هو الجذر التربيعي لقيمة التباين. اذا كان العائد خالي من المخاطرة فلا يكون هناك انحراف وعندما ترتفع المخاطرة يزداد التباين مع حجم الانحرافات لذا فإن التباين يغير مقياس لكمية وامكانية توزيع هذه العوائد (Berk & Demarzo , 2014 :317).

$$\text{Var} (R) = [(R - E(R))^2] = RPRX (R - E(R))^2 \dots\dots\dots(٢)$$

هناك علاقة بين الحجم والربحية ايجابية والتي تقاس من خلال العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية (Siva Thausan ، 101 : 2013).

ج. التكنولوجيا :- وهي عبارة عن استخدام الطرق والاساليب والمهارات في الشركة من اجل تحقيق الاهداف المطلوبة اذ تعمل التكنولوجيا على عدة جوانب زيادة القدرة التنافسية وتخفيض التكاليف وزيادة التنوع مما يؤدي الى زيادة العوائد للشركة (الخطيب ، ٢٠١٠ : ٥٠).

١٠. كفاءة التشغيل :- هناك تسمية تستخدم لقياس كفاءة التشغيل وهي نسبة المصارف الى

٦. العوامل المالية المؤثرة في الربحية
أ. الرافعة المالية :- تعد من العناصر المهمة التي يسلط عليها الضوء في الشركات كما انها تؤثر في نسبة المديونية ولا تقتصر على ذلك بل يمتد تأثير الى طريقة استخدامها فكلما كانت الطريقة المستخدمة من قبل الشركات سليمة يؤدي ذلك الى تعظيم ربحيتها (خليل ، ٢٠١١ : ٢).

ب. حجم الشركة وعمرها :- الشركة في بداية تأسيسها قد تحقق ارباح قليلة او قد لا تحقق الى ان مع مرور الوقت من خلال تحسين سمعتها وزيادة حصصها قد يؤدي الى زيادة ارباحها اي

نسبة الدخل وتعرف على انها الإيراد الاهم لكافة العمليات كما توجد علاقة سلبية بين الكلف التشغيلية والربحية اي كلما ارتفعت الكلف التشغيلية تحققت الربحية والعكس بالعكس (KuTsienyo , 2011 : 20).

المبحث الثالث: الجانب التحليلي

أولاً:- شركة الاتصالات العالمية أريدو

Ooredoo شركة اتصالات عالمية تتخذ من دولة قطر مقراً لها، حققت مجموعة Ooredoo أداءً قوياً في السنوات الحالية، وتمكنت من إضافة 9.5 مليون عميل جديد إذ وصلت قاعدة عملائها في العالم إلى 117 مليون عميل، وبالرغم من التقلبات في سعر صرف العملة الأجنبية في الأسواق الناشئة والوضع الأمني في العراق، كان أداء Ooredoo التشغيلي والمالي قوياً، فقد نمت إيراداتها وأرباحها قبل اقتطاع الفائدة والضريبة والاستهلاك وإطفاء الدين بالعملة المحلية في الأسواق الأساسية، وواصلت الشركة جهودها لنشر علامة Ooredoo التجارية في مناطق تواجدها، لذا ازداد نشاط عمل الشركة في دول مختلفة عربية واجنبية. ففي العراق: حققت آسياسل إنجازاً مهماً (وهي فرع من شركة اريدو للاتصالات الدولية) حين أطلقت خدمات 3G في العراق، واحتلت صدارة السوق في خدمات البيانات، وأطلقت خلال العام (٢٠١٥) عدداً من المبادرات لدعم إطلاق

خدمات 3G مثل إعادة تسعير باقات البيانات التي توفرها، وعدد من الحملات التسويقية التي أدت إلى زيادة كبيرة في إيرادات الشركة من أعمال البيانات، كما استمرت آسياسل في المحافظة على مكانة متقدمة بين مشغلي خدمات الاتصالات الجوال في العراق، وفي الوقت الذي واصلت فيه دعم المجتمعات في المناطق التي تقدم خدماتها فيها في ظلّ العديد من التحديات، وبالرغم من المخاوف الأمنية المستمرة، واصلت المحافظة على مركز الريادة فيما يتعلق بحصتها من الإيرادات في سوق الاتصالات، ووصل عدد عملائها إلى أكثر من 10.7 مليون عميل. وأسهم إطلاق خدمات 3G في 2015 في جذب ملايين العملاء، والشركة واثقة من ارتفاع ذلك العدد في 2016 و ٢٠١٧، واتخذت الشركة الاستعدادات اللازمة لتحديث شبكة المايكرويف الأساسية، وإطلاق مبادرات تكنولوجية متعددة لتتمكن من الاستمرار في توفير خدمات للشبكة يمكن الاعتماد عليها في مختلف مناطق العراق، إذ بلغت نسبة 16% من الأرباح قبل الفوائد والضرائب والاستهلاك وإطفاء الدين وحققت 16% من النفقات الرأسمالية، وحققت 15% من الإيرادات و 9% من العملاء.

ثانياً: معدل التضخم ومعدل العائد المتوقع

ومعدل العائد المطلوب:-

١. يلعب معدل التضخم دوراً مهماً في تحديد صحة الاقتصاد. ويقال إن البلدان ذات معدلات التضخم المرتفعة للغاية تعاني من تضخم مفرط وعندما يحدث هذا فإن الاقتصاد غالباً ما يكون قريباً من الانهيار. ولكن حتى التضخم المعتدل يمكن أن يؤدي إلى تآكل القوة الشرائية بسرعة ويخلق حالة من عدم اليقين حيث تواجه الشركات صعوبة أكبر في تقدير التكاليف المستقبلية، وعادة ما تتطابق معدلات التضخم المرتفعة مع أسعار الفائدة المرتفعة لأن المقرضين يحتاجون للتعويض عن انخفاض القوة الشرائية للفوائد المستقبلية وتسديد الدين. هذا

يؤدي إلى ارتفاع تكاليف ممارسة الأعمال التجارية.

لذا وحسب التحليل لشركة اريدو للاتصالات الدولية بان العائد المتوقع لها في العراق وحسب الجدول (١) في حلة متذبذبة فحسب المدة الزمنية (٢٠١٧-٢٠٠٧) هناك تذبذب في العائد المتوقع الذي تحصل عليه الشركة من استثمارها بالعراق في قطاع الاتصال(اسيا)،ففي سنة ٢٠٠٧ على الرغم من ارتفاع التضخم الى(٣,٣%) وحسب بيانات البنك الدولي، فهذا الارتفاع لم يؤثر على العائد المتوقع للشركة ولكن عند انخفاض التضخم في سنة ٢٠٠٩ انخفض العائد المتوقع بسبب زيادة الفائدة الحقيقية المفروضة، ولسنتي ٢٠٠٧ الى ٢٠٠٨ بحالة ارتفاع وانخفاض ولكنة اكثر مرحله ارتفع بها معدل العائد المطلوب.

جدول(١) يمثل معدل التضخم في العراق

السنوات	٢٠٠٧	٢٠٠٨	٢٠٠٩	٢٠١٠	٢٠١١	٢٠١٢	٢٠١٣	٢٠١٤	٢٠١٥	٢٠١٦	٢٠١٧
معدل التضخم	30.8	2.7	-2.8	2.4	5.6	6.1	1.9	2.2	1.4	0.5	0.2

المصدر: بيانات البنك الدولي <https://data.albankaldawli.org/indicator>

٢. يتم حساب معدل عائد الشركة من خلال

تحليل بيانات الشركة والتي تتمثل بجمع بيانات الموجودات وصافي الدخل و حساب معدل العائد على الاستثمار للحصول على العائد

المتوقع للشركة وكذلك تكوين محففتها الاستثمارية لحساب العائدالسوقي للشركة وبيتا المخاطر وحسب الجدول (٢) بيانات الشركة من

معدلات التضخم وأثرها في معدل العائد للمنشأة.....

موجوداتها والارباح ثبل الفائدة والظرائب وحساب معدل العائد على الاستثمار.

ROI	Total assets	EBIT	Years
0.44	1,226,360	536,270	٢٠٠٧
0.56	1,009,262	564400	٢٠٠٨
0.67	1,003,400	670300	٢٠٠٩
0.68	1,048,219	715500	٢٠١٠
0.81	926,802	744700	٢٠١١
0.08	1,016,628	76600	٢٠١٢
0.24	2997240	714200	٢٠١٣
0.15	37755803	5780000	٢٠١٤
0.12	40737963	4800000	٢٠١٥
0.11	37268510	3940000	٢٠١٦
0.11	57637491	6340000	٢٠١٧
0.36	A.V		

المصدر: اعداد الباحثان حسب بيانات الشركة من كشف ميزانيتها وكشف الدخل.

<https://www.ooredoo.com.kw/portal/en/index>

بعد حساب معدل العائد على الاستثمار من بيانات الشركة (اسيا سيل) وبيان معدل العائد المتوقع يتم حساب معدل العائد المطلوب عن طريق استخراج البيانات التالية.

جدول (٣) يبين المعدل الخالي من المخاطر للعراق

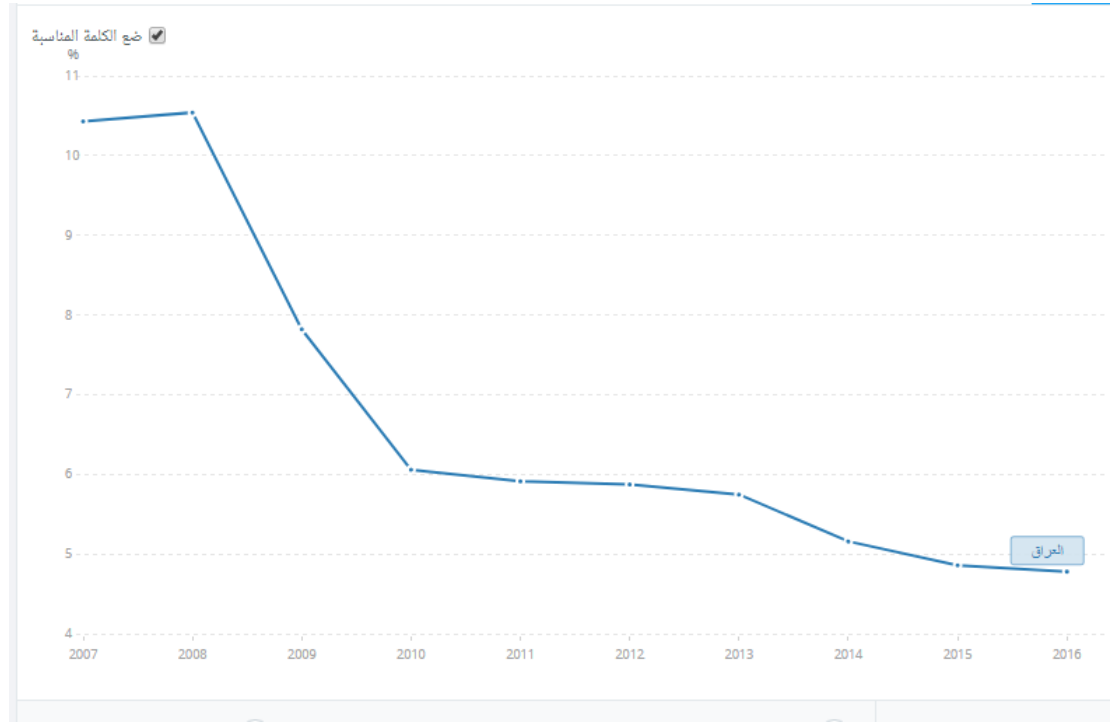
٢٠١٧	٢٠١٦	٢٠١٥	٢٠١٤	٢٠١٣	٢٠١٢	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	٢٠٠٨	٢٠٠٧	السنوات
6.56	5.99	4.86	5.16	5.75	5.87	5.91	6.06	7.82	10.45	10.43	Rrf

المصدر: <https://data.albankaldawli.org/indicator/FR.INR.DPST>

من خلال الجدول (٣) يبين المعدل الخالي من المخاطر للعراق حسب بيانات البنك الدولي الذي يبين تسجيل معدل العائد الخالي من المخاطر لدى العراق والذي يبين يرتفع في سنتي ٢٠٠٧

معدلات التضخم وأثرها في معدل العائد للمنشأة.....

و ٢٠٠٨ ثم يبدأ بالانخفاض والارتفاع حسب البنك الدولي.
الشكل (١) كما موضح والتي تم نشره من قبل



المصدر: <https://data.albankaldawli.org/indicator/FR.INR.DPST>

بيتا المخاطر وتباين الشركة وتباين السوق
وحسب الجدول التالي: جدول (٤) عائد المحفظة
الاستثمارية لشركة اسيا سيل في العراق.

بعد الحصول على البيانات السابقة من العائد
الخالى من المخاطر لحساب معدل العائد
المطلوب ، يتم حساب المحفظة الاستثمارية و

معدلات التضخم وأثرها في معدل العائد للمنشأة.....

$(RJ - \bar{RJ})^2$	$(RM - \bar{RM})^2$	$RM - \bar{RM}$	RM	$(RJ - \bar{RJ})^2$	$RJ - \bar{RJ}$	RJ	years
2.93973E-06	0.002253	-0.04747	0.062946	0.001305	-0.03612	0.040569	2007
2.93452E-07	0.00027	0.016435	0.126848	0.001086	-0.03296	0.043729	2008
2.32542E-05	0.014563	0.120677	0.120677	0.001597	-0.03996	0.03673	2009
5.10263E-05	0.018597	0.136369	0.136369	0.002744	0.052382	0.129072	2010
4.57477E-05	0.017356	0.131741	0.131741	0.002636	0.051341	0.128031	2011
0.000109593	0.023388	0.15293	0.15293	0.004686	0.068454	0.145144	2012
7.54072E-05	0.021434	0.146403	0.146403	0.003518	0.059314	0.136004	2013
4.42352E-06	0.017401	0.131912	0.131912	0.000254	-0.01594	0.060746	2014
6.03594E-07	0.004619	0.067966	0.067966	0.000131	0.011431	0.088121	2015
7.25571E-06	0.004848	0.06963	0.06963	0.001497	-0.03869	0.038005	2016
2.82963E-05	0.004505	0.067122	0.067122	0.006281	-0.07925	-0.00256	2017
0.00034884	0.129234		0.110413			0.07669	A.V

المصدر: من اعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسب الالكتروني لتحليل البيانات.

جدول (٥) حساب المؤشرات للعوائد السوقية ولعائد الشركة حسب المعادلات الرياضية.

المؤشر	المعادلة	النتيجة
العائد المتوقع $\bar{RJ}$	$\bar{RJ} = \frac{\sum RJ}{N}$	0.07669
العائد المتوقع للسوق $\bar{RM}$	$\bar{RM} = \frac{\sum RM}{N}$	0.110413
تباين الشركة σ_{RJ}^2	$\sigma_{RJ}^2 = \frac{\sum (RJ - \bar{RJ})^2}{n - 1}$	0.0024
تباين السوق σ_{RM}^2	$\sigma_{RM}^2 = \frac{\sum (RM - \bar{RM})^2}{n - 1}$	0.012
بيتا المخاطر β	$\beta = \frac{Cov(Rj, Rm)}{\sigma^2 RM}$	0.27
التباين المشترك	$\frac{\sum (RJ - \bar{RJ})(RM - \bar{RM})}{n - 1}$	3.17

المصدر: من اعداد الباحثان حسب المعادلات الرياضية المذكورة.

معدلات التضخم وأثرها في معدل العائد للمنشأة.....

تم حساب بيانات الشركة كل من العائد المتوقع

للشركة والعائد المتوقع للسوق و تباين الشركة

وبيتا المخاطر، والتبنيات المشتركة ، حسب

المعادلات الرياضية المذكورة في الجدول (٥).

٤. حساب كل من التضخم والعائد المتوقع

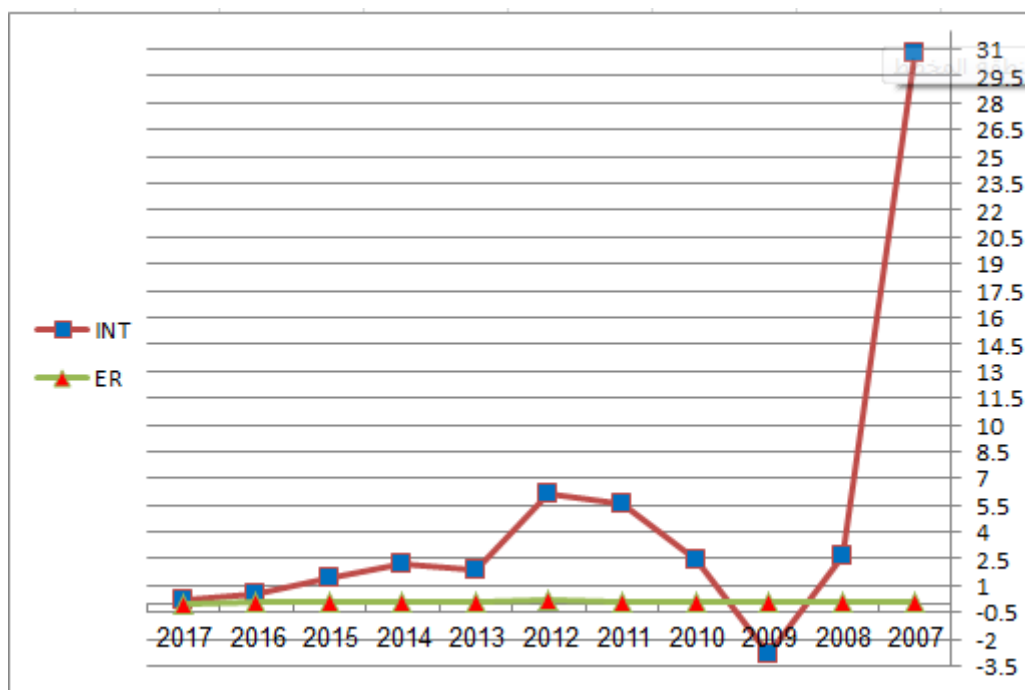
للشركة والعائد المطلوب وبيان العلاقة في ما

بينهما وحسب الجدول (٦).

RR(CAPM)	RJ	IP	Years
7.65	0.041	30.8	2007
7.671	0.044	2.7	2008
5.75	0.037	-2.8	2009
4.46	0.129	2.4	2010
4.33	0.128	5.6	2011
4.30	0.145	6.1	2012
4.22	0.136	1.9	2013
3.8	0.061	2.2	2014
3.55	0.09	1.4	2015
4.82	0.04	0.5	2016
5.35	-0.003	0.2	2017

المصدر من اعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسبة الالكترونية لتحليل البيانات.

والشكل يوضح نوع العلاقة ما بين معدل التضخم والعائد المتوقع لشركة اريدو للاتصالات الدولية



شكل (2) العلاقة بين معدلات التضخم ومعدل العائد المتوقع.

المصدر من اعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسب الالكتروني لتحليل البيانات.

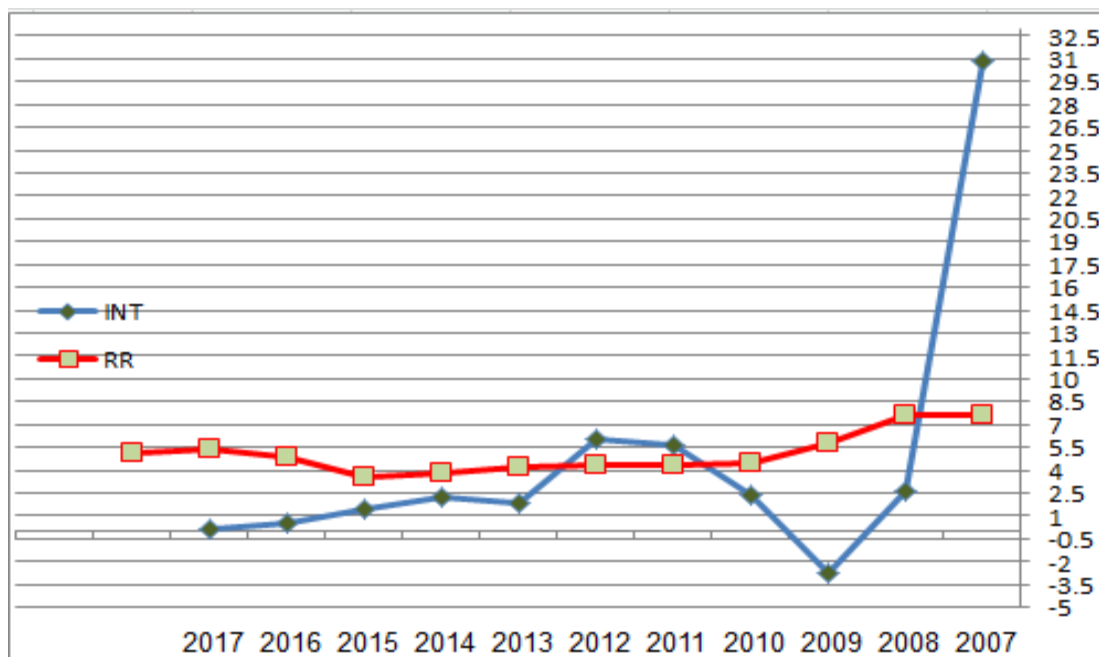
ولكن وحسب الجدول (٦) الذي يوضح بان معدل التضخم يؤثر على معدل العائد المطلوب للشركة حسب انموذج CAPM المحلي ، وبعد حساب بيتا للمخاطر وحسب المعادلة (١) تمثل بيتا (0.27)، من خلال ايجاد تباين الشركة (0.0024)، وتباين السوق (0.012)، والتباين المشترك (3.17)، وعند التحليل يوضح ارتفاع معدل التضخم في بداية الفترة من ٢٠٠٧ الى ٢٠٠٩ مقارنة مع العائد المتوقع ولكن تحقق الشركة افضل عائد مطلوب خلال فترة البحث وعند ايجاد العلاقة ما بين معدلات التضخم ومعدل العائد المطلوب وبيان نوع العلاقة الاحصائية نجد توجد علاقة ما بين معدل

من خلال الشكل (٢) يتضح بان العلاقة ما بين التضخم ومعدل العائد المتوقع علاقة طردية لكنها وحسب تحليل البيانات ضعيفة لان كلما تغير التضخم بالعراق من سنة ٢٠٠٧ الى سنة ٢٠١٧ بالارتفاع والانخفاض لم يؤثر على معدل العائد المتوقع للشركة الى بنسبة جداً بسيطة بدرجات متساوية لذا فان تأثير التضخم على العائد المتوقع للشركة ضعيفة بشكل كبير. وعند حساب معدل العائد المطلوب حسب انموذج تسعير الموجودات الراسمالية، تم استخراج العائد الخالي من المخاطر من بيانات البنك الدولي.

معدلات التضخم وأثرها في معدل العائد للمنشأة.....

المتوقع والذي يبين التحليل الاحصائي بوجود علاقة عكسية ضعيفة تقدر بـ(-0.044) علاقة عكسية ضعيفة.

التضخم ومعدل العائد المطلوب علاقة طردية تقدر بـ(0.52) علاقة طردية متوسطة ولكنها افضل من علاقة معدل التضخم بمعدل العائد

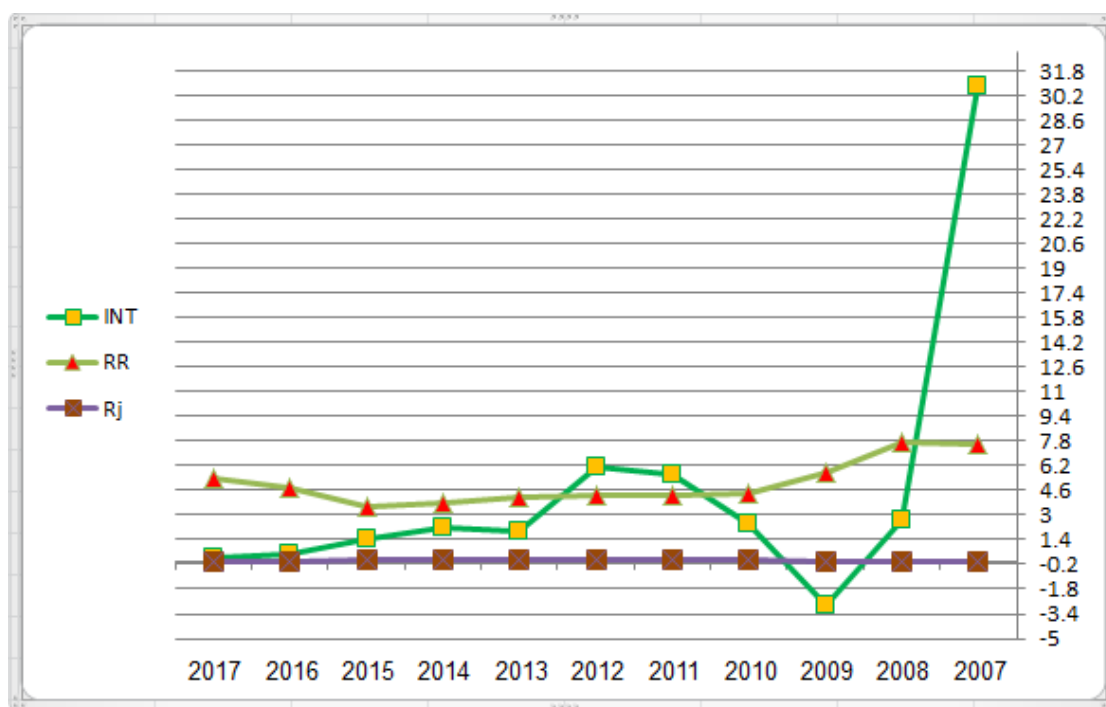


شكل (٣) علاقة معدل التضخم بمعدل العائد المطلوب.

المصدر من اعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسب الالكتروني لتحليل البيانات.

التضخم بالعراق وحسب فترة الدراسة له تأثير مباشر على معدل العائد المطلوب من خلال أسعار الفائدة المفروضة في العراق على الاستثمار الاجنبي.

يبين الشكل (٣) علاقة معدل التضخم بمعدل العائد المطلوب ، و الارتفاع والانخفاض في معدل العائد المطلوب للشركة خلال فترة الدراسة اي بالارتفاع والانخفاض مع ارتفاع وانخفاض في معدلات التضخم و بشكل جيد اي معدل



شكل (٤) يمثل المقارنة بين معدل العائد المتوقع ومعدل العائد المطلوب للشركة. المصدر من اعداد الباحثان حسب مخرجات الحاسب الالكتروني لتحليل البيانات.

الاستنتاجات والتوصيات:

الاستنتاجات:

١. من خلال التحليل وجد ان التضخم يؤثر بشكل مباشر على معدل عائد الشركة من خلال الارتفاع والانخفاض في الاسعار خلال مدة الدراسة.
٢. ارتفاع التضخم بالعراق في سنة ٢٠٠٧ والذي يصل الى ٣٠% اي مرتفع بشكل كبير بسبب اثار القرار السياسية بعدم دخول الشركات المستثمرة بالعراق وتدهور الاوضاع الاقتصادية بعد الاحتلال الامريكي مما ادى الى الارتفاع العام بمستوى الاسعار.

ولو قارنا ما بين العائد المتوقع والمطلوب من خلال الشكل (٤) الذي يبين التغير البسيط في معدل العائد المتوقع للشركة مع الارتفاع والانخفاض في معدلات التضخم خلال فترة الدراسة ، بخلاف معدل العائد المطلوب الذي يبين التغيرات التي تحصل والذي يتاثر و بشكل جيد بالتغيرات بمعدل التضخم بالعراق أي يوجد اختلاف ما بين العائد المتوقع والعائد المطلوب بدرجة تافهة بمعدلات التضخم خلال مدة البحث.

٣. من خلال التحليل وجد ان علاقة التضخم بمعدل العائد المطلوب علاقة عكسية من خلال تحليل البيانات والذي اثر على عوائد الشبكة وخاصة في السنوات الاخيرة من البحث.

٤. من خلال التحليل يوضح تاثير عوائد الشركة المتوقعة والمطلوبة بشكل بسيط بمعدل التضخم الحاصل بالعراق ولكنه مرتبط به خلال الفترة المبحوثة.

٥. تاثرت عوائد الشركة في عام ٢٠٠٣ بحسب تقريرها المالي عند احتلال العراق من قبل القوات الامريكية مما تراجعت عوائدها خلال هذه الفترة.

التوصيات:

١. على الحكومة العراقية وضع الاساس الفعالة والاستقرار الامني داخل العراق والذي يساعد على الاستقرار السياسي والاقتصادي وفتح المجال امام الشركات الاستثمارية العالمية للدخول الى العراق، والذي بدوره يؤدي الى الانخفاض العام بالاسعار وتقليل التضخم من خلال دخول العملة الاجنبية للبلد.

٢. اتاحة الفرصة الاستثمارية للشركات العالمية للتنافس بتقديم افضل الخدمات وباقل الاسعار من اجل تحقيق الاستثمار الفعال داخل العراق.

٣. اتاحة الفرص الاستثمارية داخل العراق والذي بدورها تخلق جو من المنافسة ما بين الشركات لنفس القطاع ودخول العملة الاجنبية والتي بدورها تخفض الاسعار اي تخفيض التضخم وزيادة عوائد الشركة.

٤. للشركة وضع لجنة من الخبراء بالظروف السياسية والاقتصادية من اجل بيان نوع الاستثمار وتوضيح الظروف السياسية والاقتصادية للبلد المستثمر به من اجل وضع الخطط والتوقعات بما تحصل عليه الشركة من عوائد قبل الاستثمار ونوع التكاليف التي تنفقها.

٥. على الشركة التوسع بعد تدهور اوضاع البلد خلال الاحتلال ومن ثم تقديم وتوسع خدماتها بشكل افضل لجذب الزبون باعتبارها الشركة الفاعله والمتميزة اثناء الازمات، لزيادة ارباحها بعد توجه الزبائن لها.

المصادر:

أ. المصادر العربية

١. أكرم حداد ، النقود والمصارف مدخل نقدي وتحليلي ، دار وائل للنشر ، عمان ، الاردن ، ٢٠٠٥.
٢. الخطيب ، محمد محمود ، الاداء المالي واثرة على عوائد اسهم الشركات المساهمة ، الطبعة الاولى ، دار حامد للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن ، ٢٠١٠.
٣. خليل ، اسلام فيصل احمد ، اثر الهيكل التمويلي على ربحية الشركات المساهمة العامة الاردنية وعلى سياساتها في توزيع الارباح دراسة اختيارية ، رسالة ماجستير ، كلية الاعمال ، جامعة الشرق الاوسط ، ٢٠١١.
٤. الدباغ ، اسامة بشير والجورم ، أثيل عبد الجبار ، المقدمة الى الاقتصاد الكلي ، الطبعة الاولى ، عمان ، دار المناهج للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٢.
٥. الربيعي ، رجاء ، دور السياسة المالية والنقدية في معالجة التضخم الركودي ، عمان ، دار آنه للنشر والتوزيع. ٢٠١٢
٦. الروبي ، نبيل ، التضخم في الاقتصاديات المختلفة ، مؤسسة الثقافة الجامعة ، الاسكندرية ، ٢٠٠٩.
٧. السيد علي ، عبد المنعم والعيسى ، نزار وسعد الدين ، النقود والمصارف واسواق المال ، الطبعة الاولى ، عمان ، دار حامد للنشر والتوزيع ٢٠٠٢.
٨. شبكه ، خالد احمد سلمان ، التضخم واثرة على الدين ، دار الفكر الحامعي ، ٢٠٠٨.
٩. عبد اللاوي ، عقيبه ، الأقليمية الجديدة واثارها على اقتصاديات الدول النامية ، رسالة ماجستير ، جامعة ورقلة ، الجزائر ، ٢٠٠٧-٢٠٠٨.
١٠. عناية ، غازي حسين ، التضخم المالي ، مؤسسة شياب الجامعة ، الاسكندرية ، ٢٠٠٩.
١١. الفتلاوي ، كامل علاوي ، الزبيدي ، حسن لطيف ، مبادئ علم الاقتصاد ، الطبعة الاولى ، النجف ، مؤسسة النبراس للنشر والتوزيع ، ٢٠٠٨.
١٢. الكريطي ، عدي عباس ، تحليل العلاقة بين القيمة السوقية للاسهم وكفاءة السوق ، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة الكوفة ، ٢٠١٣.
١٣. مايكل ، ايدجيمان ، الاقتصاد الكلي - النظرية والسياسات ، ترجمة : محمد ابراهيم منصور ، دار المريخ للنشر ، الرياض ، م . ع . س ، ٢٠٠٩.
١٤. العامري محمد علي ابراهيم ، الادارة المالية الحديثة ، الطبعة الاولى ، دار وائل للنشر ، ٢٠١٣.
١٥. نفيسة ، يويكر ، اختيار العلاقة بين العائد والمخاطرة في سوق الاوراق المالية ، دراسة حالة سوق قطر للأوراق المالية ٢٠١٠ ، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر غير منشورة ، جامعة ورقلة الجزائر ، ٢٠١٠.
١٦. الهتهات ، سعيد ، دراسة اقتصادية وقياسية لظاهرة التضخم في الجزائر ، مذكرة لنيل شهادة ماجستير غير منشورة ، جامعة ورقلة ، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية ، ٢٠٠٦.

ب. المصادر الاجنبية

1. Berk , j. , Demarzo , Corporate Financial , 13ed 2014 , Pearson Edncation , U.S.A.
2. Brigham , M. , Ehrhardt E. , Financial Management : Theory and Practice , 3oed 2011 , South western , apart of Gengag Learning , U.S.A.
3. Hanson , J . L . , Introduction To Applied Economic Third Edition , Macdonald and Evansltd , Plymouth , 2001.
4. Kutsienyo , Lawrence , The Deleminant of Profitability of Banks In Ghane Master Thesis Nkrumuh university of Science and Technology 2011.
5. Melvin , M. , Norrbins , S. , C. , International money and Financial , 8ed , 2013 , Elsevier Inc. ALLright reserved , U.S.A.
6. Sivathaasan N. Tharanka , R. Sinthuja , M. ttantha.vFactores Determining Profrability : A Stndy of Selected Mannfacturing Companies listed on Colom bestock Exchange einsrilankd European Tournal of Business and management vol.5 , No.27 , 2013.
7. Barnett,W.,A., Wang,C., Wang,X., WuL., What inflation measure should a currency union target?, Journal of Macroeconomics 59 (2019) 123–139.
[https://data.albankaldawli.org/indicator/FR](https://data.albankaldawli.org/indicator/FR.INR.DPST)
8. .INR.DPST
- 9.<https://data.albankaldawli.org/indicator/FR.INR.DPST>
10.
<https://www.ooredoo.com.kw/portal/en/index>

Abstract:

This study examines the effects of inflation on Asiacell's revenues in the environment (Iraq), and it turns out that the expected return required for the company is not always linked negatively to the rate of inflation, but the high inflation rates in some circumstances linked to a real increase in the value of assets. If inflation raises the real price of consumption enough, it may end up customers or dealers with the company to convert the real purchasing power from one company to another, until the company offers the best offers to attract them or reduce prices with

better services to increase the return,Asiacell) in Iraq and for the period 2007 to 2017 to know the effect of the rise and fall in inflation rates on the company's revenues were analyzed and it was found that the correlation of inflation during this period with the expected return is inversely correlated, and with the return required directly linked and ended the research a set of conclusions and recommendation.

Keywords: inflation rate, expected return, required rate of return, companies, Asiacell.