

تحليل اقتصادي لأداء الشركات الزراعية المساهمة في العراق للمدة (١٩٩٢-٢٠٠٤)

أ.د. عبدالله محمد جاسم*

أ.د. جاسم محمد حبيب*

١. المقدمة.

تعد الشركات الزراعية المساهمة من الوسائل المهمة لتجميع رأس المال واستعماله في الأوجه الاستثمارية المختلفة في القطاع الزراعي . إذ يساهم عدد كبير من الأشخاص بمقادير مختلفة برأس المال من خلال شرائهم لعدد من الأسهم. إن هذه الشركات تؤكد على تعاون رؤوس الأموال أكثر من تأكيدها على التعاون الشخصي بين الشركاء، الأمر الذي أصبحت فيه هذه الشركات من أبرز المشاريع الخاصة في جميع أنحاء العالم .

لقد شهد العراق تحولات جذرية في السياسة الاقتصادية وخاصة الزراعية في الثمانينات من القرن الماضي . فكان عام (1987) عام قرارات تصفية كل مشاريع القطاع العام ونقل ملكيتها إلى القطاع الخاص. وكان الهدف من ذلك هو إعطاء الفرصة ، كما يعتقد صناع القرار أن ذاك ، أمام مساهمة رؤوس الأموال الخاصة في المشاريع الاستثمارية بصورة عامة والزراعية بشكل خاص بدلاً من ادخار معظمها خارج نطاق عمل المصارف . وحصر دور الدولة في مراقبة أسعار السلع والحد جهد الإمكان من ارتفاعها عن طريق استيراد بعض السلع ذات المساس بمعيشة السكان و تأمينها عن طريق البطاقة التموينية . وتوفير المناخ المناسب لإنشاء المشاريع الاستثمارية الخاصة وذلك بسن القوانين والتشريعات المساعدة على ذلك . ومن أهم القوانين التي صدرت في هذا المجال هو قانون الشركات رقم (21) لسنة (1997) الذي منح القطاع الخاص فرصة أفضل للقيام بدور أكثر فعالية في عملية التنمية وتطوير النشاط الاقتصادي . ويرمي القانون المذكور أيضاً إلى تنظيم الشركات وحماية الدائنين من الاحتيال و حاملي الأسهم من تضارب المصالح وتوفير المعلومات الاستثمارية للمساهمين في الشركات الاستثمارية المساهمة ومنها الزراعية وأستمر الحال إلى أن أستقر الوضع وفقاً للتقرير السنوي لحركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية في عام (2007) إلى (95) شركة منها (10) شركات زراعية .

وبالنظر لأهمية القطاع الزراعي ودوره في التنمية الاقتصادية فقد تم دراسة أداء الشركات الزراعية المساهمة والوقوف على التقدم الحاصل فيها .

* عضو هيئة تدريس/الجامعة المستنصرية/كلية الإدارة والاقتصاد

٢. المشكلة.

على الرغم من حداثة تأسيس الشركات الزراعية المساهمة في العراق وانتشارها خلال عقد التسعينات من العقد الماضي إذ بلغ عددها ذروته (21) شركة عام (1997) . إلا إن هذا العدد قد تراجع كثيراً حتى بلغ (10) شركات عام (2006)⁽¹⁾ . الأمر الذي يتطلب تقويم أداء تلك الشركات خدمه للمساهمين وتوفير حاجات المجتمع من المنتجات الزراعية .

3- الهدف..

التعرف على واقع نمو عوائد وأسعار أسهم الشركات الزراعية المساهمة في العراق وتقويم أدائها من خلال معرفة النمو والأسعار الحقيقية لها .

4- فرضية الدراسة..

إن معدلات النمو السنوي للشركات الزراعية المساهمة في واقع الحال يتطابق أو يقترب من معدلات النمو الحقيقية لها.

5- مصادر البيانات..

تم الاعتماد على المعلومات والأرقام الواردة في دليل الشركات المساهمة المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية لعام (1996 و 1997 و 2001) وفي سوق العراق للأوراق المالية (2006). إضافة إلى التقرير السنوي الصادر عن هيئة الأوراق المالية لعام (2007) والتقارير والبحوث المنشورة في المجلات العلمية والانترنت والأطروحات والرسائل الجامعية المختلفة .

6- واقع الشركات الزراعية المساهمة في العراق

إن التغيرات في السياسة الاقتصادية الزراعية في العراق التي بدأت في منتصف الثمانينات من القرن الماضي أدت إلى تصفية كل مشاريع القطاع العام ونقل ملكيتها إلى القطاع الخاص. وكان الهدف من ذلك هو مساهمة رؤوس الأموال الخاصة في المشاريع الاستثمارية. وحصر دور الدولة في مراقبة أسعار السلع وتشريع القوانين المساعدة لتوفير أجواء مناسبة للمشاريع الاستثمارية وتأسيس الشركات المختلفة ومنها الزراعية . وقد أسست عدد من الشركات الخاصة بموجب القانون رقم (36) لسنة (1983) وقد تعرضت معظم الشركات في بدايات سنوات الحصار بسبب فوضى السوق وارتفاع معدلات التضخم غير المسبوق وارتفاع معدلات الفوائد ذات التأثير السلبي في مجالات الاستثمار مما أدى إلى إصدار قانون الشركات رقم (21) لسنة (1997) الذي ألغى القانون السابق .

1- دليل المستثمر سوق العراق للأوراق المالية قسم الدراسات وتحليل المعلومات - بغداد / العراق (2006) ص 91.

وكان هدف هذا القانون تنظيم وتوثيق الشركات وحماية الدائنين من الاحتيال وحماية حاملي الأسهم من تضارب المصالح وتوفير المعلومات الاستثمارية للمساهمين. واستمر الحال إلى أن استقر الوضع وفقاً للتقرير السنوي لحركة التداول في سوق العراق للأوراق

المالية في (2007) إلى (95) شركة منها (10) شركات زراعية أو ما يمثل (10.5%) من مجموع الشركات⁽¹⁾.

لقد بلغ مجموع الاستثمارات في هذه الشركات (5.731) مليار دينار . إن هذا المقدار من مجموع رأسمال الشركات الزراعية قليل جداً إذا ما قورن بمجموع الاستثمارات في الشركات الصناعية (رأسمالها) البالغ (101.257) مليار دينار أي لا يمثل سوا (5.66%) من مجموع الاستثمارات في الشركات الصناعية . وبالنظر لأهمية الاستثمارات الزراعية في الاقتصاد العراقي فقد تم التركيز على الشركات الزراعية المساهمة وتقييم أدائها . وذلك من خلال معرفة واقع هذه الشركات ونموها ومقارنة ذلك مما يجب أن يكون عليه ذلك النمو أو التقدم الحاصل.

1.6 أسعار الأسهم للشركات الزراعية المساهمة.

تعد الأسعار من المؤشرات المهمة في تقويم أداء الشركات الزراعية المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية . فقد كانت أسعار أسهم تلك الشركات ضمن مدة الدراسة (1992-2004) في واقع الحال تتقلب بين زيادة ونقصان وبمعدلات نمو متباينة . فكانت بين حد أدنى مقداره (2960) دينار وحد أعلى مقداره (20340) دينار أو ما يقرب من سبعة أضعاف الحد الأدنى وبمعدل (6480) دينار. إلا أن معدل نموها كان سالباً إذ بلغ (-0.078)(2) .

2.6 معدلات عوائد أسهم الشركات الزراعية المساهمة في العراق.

ومن المؤشرات المهمة لتقويم أداء الشركات الزراعية المساهمة في العراق هو معدلات العوائد على حقوق الملكية وعلى مجموع الموجودات. لقد بلغ معدل العائد على حقوق الملكية (9%) كحد أدنى و (37.9%) كحد أعلى أو ما يزيد على أربعة أضعاف الحد الأدنى وبمعدل يقرب من (25%) وبمعدل نمو سنوي مقداره (-7%) . وفيما يخص معدل العائد على مجموع الموجودات فقد بلغ (6.2%) كحد أدنى و (25.9%) كحد أعلى أو ما يزيد على أربعة أضعاف الحد الأدنى وبمعدل قدره (16%) وبمعدل نمو سنوي سالب مقداره (-6%) .

¹ هيئة الأوراق المالية التقرير السنوي للأوراق المالية – بغداد / العراق (2007) ص. 25.

² جمعت وحسبت من قبل الباحثان استناداً إلى بيانات سوق بغداد للأوراق المالية (دليل المستثمر) للأعوام 1996 و 1997 و 2001 وسوق العراق للأوراق المالية دليل المستثمر لعام (2006).

أما المدور والموزع من أرباح الشركات فإنه كان يتقلب بين حد أدنى للمدور (7%) وحد أعلى له (87%) أو ما يزيد على اثني عشر ضعف الحد الأدنى وبمعدل (67%) وبمعدل نمو سنوي قدره (9%)

لا شك أن هذا التقلب ينعكس على الموزع من الأرباح الذي كان يتقلب بين حد أدنى (13%) وحد أعلى يقرب من (93%) وبمعدل (33%) ومعدل نمو سنوي يقرب من (4%).

والجدول (1) يصور تطور أسعار الأسهم ومعدلات العوائد ونموها والموزع والمدور منها وسعر الفائدة الحقيقي والرافعة المالية.

7. تحليل اقتصادي لأداء الشركات الزراعية المساهمة.

هناك عدد من المؤشرات التي تستعمل في تقييم أداء الشركات الإنتاجية ولعل من أبرزها هو الآتي:-

1-7 السعر للسهم الواحد:- يمكن التعرف على السعر باستعمال العلاقة الآتية⁽²⁾:-

$$P_o = \frac{E_1(1-b)}{K_d - rb}$$

P_o = السعر الحقيقي للسهم الواحد.

E_1 = ما يجنيه السهم الواحد.

K_d = كلفة رأس المال أو معدل سعر الفائدة الحقيقي.

r = معدل العائد على رأس المال المملوك.

b = نسبة المدور من الأرباح .

$(1-b)$ = نسبة الموزع من الأرباح .

فإذا علمنا أن :-

$$E_1 = 0.65 \text{ = جدول رقم (1)}$$

$$K_d = 0.32 \text{ = جدول رقم (1)}$$

1- المصدر نفسه.

2- Gordon M.J. , The Investment and Valuation Corporate, Richard D. Irwin Press U.S. A1962 P.327

جدول (1)

أسعار الأسهم والعوائد والمدور والموزع من الأرباح وما يجنيه السهم الواحد وسعر الفائدة الحقيقي والرافعة المالية للشركات الزراعية المساهمة في العراق للفترة (1992-2004)

السنة	أسعار الأسهم (1000) دينار	العائد على رأس المال المملوك %	العائد على مجموع الموجودات %	المدور من الأرباح %	الموزع من الأرباح %	معدل سعر الفائدة الحقيقي * %	الرافعة المالية	ما يجنيه السهم الواحد
1992	4.11	32.8	19.8	63.8	36.2	-40	0.76	0.585
1993	11.59	37.9	25.9	84.3	15.7	-64	0.34	0.905
1994	20.34	35.7	25.5	86.1	13.9	-82	0.42	1.023
1995	8.29	27.1	19.2	86.8	13.2	-76	1.06	0.893
1996	3.90	25.2	9.66	7.2	92.8	-107.7	7.84	0.975
1997	3.95	17.1	10.3	84.6	15.04	-9	2.09	0.395
1998	6.48	24.8	16.24	66.7	33.3	-3	1.24	0.654
1999	4.93	29.2	19.5	57.3	42.7	-1	0.27	0.819
2000	4.66	19.8	16.4	66.2	33.8	6	0.51	0.547
2001	3.95	25.7	16.4	50.3	49.7	-4	0.30	0.689
2002	3.83	23.9	16.4	63.3	36.7	-6	0.21	0.683
2003	5.23	13.7	9.6	75	25	-17	0.35	0.200
2004	2.96	9	6.2	75	25	-15	0.76	0.131
المعدل	6.48	24.8	16.24	67.0	33.0	-32.2	1.24	0.654

المصدر:- دليل المستثمر (1996 و 1997 و 2001) سوق بغداد للأوراق المالية و(2006)سوق بغداد للأوراق المالية
• تم حسابها وفق المعادلة :

$$I^B + \frac{1 + I^n}{1 + F} = -1$$

$$I^B = \text{سعر الفائدة الحقيقي ويمثل كلفة رأس المال (Kd)} .$$

$$I^n = \text{سعر الفائدة الفعلي} .$$

$$F' = \text{نسبة التضخم}$$

أنظر:-

Eric A. Monke, Scott R. Pearson, 1989, The Policy Analysis Matrix
For Agricultural Development , Outreach Program, Online.

$$\begin{aligned} 0.248 &= r && \text{جدول رقم (1)} \\ 0.67 &= b && \text{جدول رقم (1)} \\ 0.33 &= (1-b) && \text{جدول رقم (1)} \end{aligned}$$

$$P_o = \frac{0.65 * 0.33}{-0.32 - 0.166} = -0.44 \quad \text{فيكون :-}$$

إذن هذا هو السعر الحقيقي لأسهم الشركات الزراعية في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (1992-2004) وهذا يعني أن الفرق بين معدل السعر الواقعي والحقيقي يصل إلى (6920) دينار . ليس هنالك تفسير لهذا التباين سوى أن أسعار الشركات الزراعية الواقعية كانت مظلمة وغير واقعية وتؤثر عليها عوامل غير اقتصادية كالمضاربة وقوة النفوذ والدعاية وعدم الشفافية.

ومما يدعم هذه الحقيقة هو معدل النمو السنوي السالب لأسعار أسهم تلك الشركات إذ كان سالباً ويقرب من (-0.08). وإذا أستمّر هذا الحال فإن مستقبل هذه الشركات محفوف بالمخاطر التي قد تؤدي إلى الانهيار والتصفية .

2.7 معدل النمو الذي يفترض أن يتحقق في حصة التوزيع.-

لكي نحصل على النمو الحقيقي في حصة توزيع الأرباح للشركات الزراعية المساهمة خلال مدة الدراسة لابد من استعمال العلاقة الآتية⁽¹⁾ :-

$$g = rb$$

إذ إن :-

g = معدل النمو الذي يفترض أن يتحقق في حصة التوزيع.

r = معدل العائد على رأس المال المملوك.

b = النسبة المدورة من الأرباح.

ومن البيانات السابقة نحصل على معدل النمو الحقيقي لحصة التوزيع الآتي :-

$$g = 0.248 * 0.67 = 0.166$$

وهكذا تبين أن معدل النمو الحقيقي لحصة التوزيع يقترب من (17%) وإذا حاولنا مقارنته بنسبة النمو السنوي للموزع من الأرباح للشركات المذكورة في واقع الحال نجده يقترب من (4%) . وهكذا نلاحظ الفرق بين النمو الحقيقي وواقع الحال نجد أن الحقيقي أربعة أضعاف الواقع . لذا لابد من زيادة نسبة التوزيع للشركات موضوع الدراسة لما له من أهمية للمستثمرين أصحاب الأسهم . إذ إن الموزع من الأرباح يهتم طائفة من المستثمرين أو يشكل بالنسبة لهم دخلاً مهماً لتغطية نفقات المعيشة اليومية. ولكن سياسة التوزيع ترتبط في واقع الحال بالوضع المالي الراهن للشركة .

1. Gordon M.J. , The Investment and Valuation Corporate OP. Cit. U.S.A. 1962 P.327.

3-7 معدل العائد الحقيقي على رأس المال المملوك-

يمكن الوصول إلى ذلك العائد من خلال العلاقة الآتية⁽¹⁾ :-

$$e = L(P-i)+P$$

إذ أن :

e = معدل العائد الحقيقي على رأس المال المملوك.

L = الرافعة المالية.

P = معدل العائد على مجموع الموجودات .

i = معدل سعر الفائدة على القروض.

فإذا علمنا إن :

$$1.24 = L \quad \text{جدول رقم (1)}$$

$$0.16 = P \quad \text{جدول رقم (1)}$$

$$0.21 = i \quad \text{جدول رقم (1)}$$

وبتطبيق المعادلة المذكورة يكون :

$$e = 1.24(0.16-0.21)+0.16 = 0.098$$

وهكذا فإن معدل العائد الحقيقي على رأس المال المملوك يقترب من (10%) وعند مقارنته بمعدل النمو السنوي الواقعي نلاحظه سالباً (-7%) . وهذا يشير بشكل واضح إلى بعد الواقع الميداني عن الحقيقة فلا بد من وجود خلل أو مشاكل تعاني منها الشركات الزراعية المساهمة موضوع الدراسة تحتاج إلى دراسة لغرض تحديد المشاكل ومن ثم التغلب عليها .

4-7 معدل النمو للشركات الزراعية المساهمة-

لكي يتم الحصول على معدل نمو المؤسسة أو الشركة نستعمل النموذج الآتي⁽¹⁾ :-

$$G = P(L+1)-iL$$

إذ أن :-

G = معدل نمو المؤسسة.

P = معدل العائد على مجموع الموجودات قبل استقطاع الفائدة.

L = الرافعة المالية.

i = معدل سعر الفائدة على القروض.

ومن البيانات السابقة يكون معدل النمو الحقيقي للشركات الزراعية المساهمة كما يأتي:-

$$G = 0.16(1.24+1)-0.21*1.24$$

$$G = 0.098$$

وهكذا يلاحظ بأن معدل النمو الحقيقي للشركات الزراعية المساهمة يقرب من (10%) الذي يتطابق مع معدل النمو الحقيقي للعائد على رأس المال المملوك والذي غالباً ما يعبر عن نمو المؤسسة نفسها والبالغ (-7%) مما يشير بشكل واضح إلى الفرق بين ما يجب أن يكون وما هو كائن فلا بد من وجود خلل أو مشاكل تعاني منها هذه الشركات.

1. Penrose, E.T., Dividend and Stocks Price, American Review London1977 P.334.

8. الاستنتاجات والمقترحات.-

1. الواقع الاستثماري غير الناضج في السوق العراقي الذي يتسم بتقلبات شديدة و لا يستند إلى أسس علمية وذات معالم واضحة ونضوج فكري ودراسة للجدوى الاقتصادية قبل تأسيس الشركات الزراعية، وكما يلاحظ من نتائج التحليل لتلك الشركات في معدلات النمو المتذبذبة.
2. لم يكن لدى الشركات الزراعية وضوح رؤية في سياسة توزيع مقسوم الأرباح على المساهمين في حالة انتعاش تلك الشركات من أجل تشجيع المستثمرين على شراء أسهم تلك الشركات أو تشجيعاً لمساهمين جدد . فقد أظهرت نتائج التحليل بأن معدل النمو الذي يفترض أن يتحقق في حصة التوزيع كان مقدارها (17%) بينما بلغت حصة التوزيع على أرض الواقع (4%) فقط .
3. يلاحظ من نتائج التحليل أن الأسعار الحقيقية لأسهم الشركات الزراعية كانت سالبة (-440) دينار وإذا قورنت بمعدل الأسعار الواقعية لنفس الشركات التي كانت في المتوسط (6480) دينار وهذا يشير إلى أن أسعار الأسهم هذه مظلة وبعيدة عن الحقيقة كما إن معدل نمو الأسعار السنوي هو الآخر كان سالباً يقرب من (-8%) مما يوحي بأن المستثمرين يفقدون جزء من أسهمهم خلال الفترة اللاحقة وقد يؤدي الأمر إلى تصفية مثل حال تلك الشركات.
4. إن نتائج التحليل بينت إن معدل العائد الحقيقي على رأس المال المملوك ومعدل النمو الحقيقي للمؤسسة كانت ايجابية إذ بلغت ما يقرب من (10%) لكل منهما الأمر الذي يمكن أن نبني عليه إمكانية تلافي معدلات نمو الأسعار السنوية ومعدلات العوائد السنوية السالبة وإصلاحها للشركات الزراعية موضوع الدراسة بعد تشخيص المشاكل والمعوقات فيها .

1. Penrose, E.T., Dividend and Stocks Price, American Review London 1977 P.334

وفي ضوء ما تقدم نقترح.-

1. إجراء دراسات مالية واقتصادية دقيقة للمؤسسات الإنتاجية الزراعية لتحديد احتياجاتها الفعلية من رأس المال المطلوب استثماره والمحافظة على النسبة المثالية بين رأس المال المملوك ورأس المال المقترض مع ملاحظة أسعار الفائدة على القروض و معدلات العوائد المتحققة والموازنة بينهما والعمل على زيادة معدلات نمو العوائد .
2. التركيز على نقل المعلومات الدقيقة لنشاطات الشركات المتعلقة بالبيانات المالية و التقارير السنوية . وتأسيس معرض متكامل لقاعدة معلومات في السوق لكي يطلع عليها المستثمرون والابتعاد عن المضاربات.
3. الاستثمار في الشركات الزراعية وتقويم مسيرة القائم منها واختيار الإدارات الكفوءة والمتخصصة من أجل نجاح هذا القطاع من النشاط الاقتصادي ولأهميته في العراق.

المراجع :-

1. دليل المستثمر. سوق بغداد للأوراق المالية. قسم الدراسات وتحليل المعلومات بغداد - العراق (1996).
2. دليل المستثمر. سوق بغداد للأوراق المالية. قسم الدراسات وتحليل المعلومات (1997).
3. دليل المستثمر، سوق بغداد للأوراق المالية. قسم الدراسات وتحليل المعلومات بغداد- العراق (2001).
4. دليل المستثمر سوق العراق للأوراق المالية قسم الدراسات وتحليل المعلومات بغداد- العراق (2006).
5. هيئة الأوراق المالية التقرير السنوي للأوراق المالية بغداد _ العراق (2007).
6. Eric A. Monke, Scott R. Pearson, The Policy Analysis Matrix For Agricultural Development , Outreach Program, Online 1989.
7. Gordon M.J., The Investment and Valuation Corporate Richard D. Irwin Press U.S.A 1962
8. Penrose, E.T., Dividend and Stocks Price, American Review London 1977.