

تأثير السعر التأشيري على اسعار افتتاح الاسهم العادية بحث تطبيقي على عينة من المصارف الخاصة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

م.م. مصطفى اكرم جنتوش م.م. شيماء اكرم جنتوش م.و. عادل حمزة جاسم

الملخص

هدف البحث الى دراسة تأثير السعر التأشيري على اسعار افتتاح الاسهم العادية وتبسيط الضوء على اهمية السعر التأشيري الذي يجب ان تعمل الشركات في السوق المالي العراقي على الاهتمام به بسبب كون السعر التأشيري (سعر الأغلاق السابق) في الشركات يؤدي الى ارتفاع اسعار الافتتاح على اسهم الشركات في السوق المالية ويمكن تقديمه للمستثمر في السوق المالي كمؤشر فعال ، وبالتالي فان الاهتمام بالسعر التأشيري يؤدي الى رفع اسعار افتتاح الاسهم والذي يرتبط بشكل وثيق مع هدف تعظيم ثروة المساهمين وقيمة الشركة ككل ، وتوصل البحث الى نتائج مالية ونتائج احصائية توضح تأثير السعر التأشيري على اسعار الافتتاح للاسهم العادية للشركات عينة البحث المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، وتمثلت عينة البحث بخمسة من المصارف الخاصة للفترة 2012- 2016 ، وتم الاعتماد على مجموعة من المقاييس الاحصائية بالاستعانة بالمخرجات البرنامج الحاسوبي spss ، لأجل تحليل فرضيات البحث ، وتوصل البحث الى عدد من الاستنتاجات منها وجود علاقة ارتباط متوسطة ذات دلالة معنوية بين السعر التأشيري وبين اسعار الافتتاح للاسهم العادية في سوق العراق للأوراق المالية مما يعطي اهمية للتحكم بالسعر التأشيري في زيادة اسعار الافتتاح للاسهم العادية الشركات في السوق المالي العراقي . وكذلك توصل البحث الى عدد من التوصيات منها يجب وضع التخطيط السليم لدعم السعر التأشيري الملازم من خلال دراسة وتقييم الهيكل المالي بهدف تحديد السعر المناسب التأشيري الذي يمكن استعماله في تحقيق الاثر الايجابي على اسعار الافتتاح للاسهم العادية ، مع ضرورة الالتزام بعدم الاعتماد المتزايد على السعر التأشيري قبل دراسته بشكل جيد والتأكد منه .

المصطلحات الرئيسية للبحث / السعر التأشيري - اسعار افتتاح الاسهم العادية

Abstract

The aim of the study is to study the impact of the indicative price on the opening prices of the ordinary stock and highlight the importance of the indicative price that companies should work in the Iraqi financial market to pay attention to it because the indicative price, the previous closing price in companies leads to higher opening prices on the shares of companies in the market And can be provided to the investor in the financial market as an effective indicator, and therefore interest in the indicative price leads to raising the opening prices of shares, which is closely linked to the goal of maximizing the wealth of shareholders and the value of the company as a whole, and the search results in financial and statistical results and clearly The use of the introductory price is the opening price of the ordinary shares of the companies listed in the Iraqi market for securities. The sample of the study was five private banks for the period 2016 - 2012, and was based on a set of statistical measures using the output spss software, for analyzing the hypothesis of research, The search for a number of conclusions, including the existence of a relationship of medium correlation of significant significance between the indicative price and the opening prices of ordinary shares in the Iraqi market for securities, which gives importance to control the indicative price increase in the opening prices of ordinary shares companies in The Iraqi financial market. A number of recommendations, including proper planning to support the appropriate indicative price through the study and evaluation of the financial structure in order to determine the appropriate indicative price that can be used to achieve the positive impact on the opening prices of ordinary shares, with the need not to rely increasingly on the indicative price only Before drifting it well and making sure it.

Key terms of search / indicative price - Opening prices of ordinary shares

المقدمة

ينبغي على شركات الاعمال في سعيها لرفع اسعار افتتاح التداول على اسهمها المطروحة في السوق المالي ان تهتم بالسعر التأشيرى وتعطيه اهمية كبيره اذا ارادت ان تحافظ على سعر السهم في السوق المالي باعتباره واحد من اهم المؤشرات الذي تعتمد عليه القرارات المالية للمستثمرين في تحديد مستويات اسعار الافتتاح للاسهم العاديه واعلى سعر يقدم للسهم وهو مؤشر ايجابي للمستثمرين في السوق المالي والذي يؤدي الى زيادة رغبة المستثمرين بشراء اسهم الشركات ذات السعر التأشيرى المناسب الذي هو سعر الاغلاق السابق في الشركات، وبالتالي يؤدي الى ارتفاع حجم التداول على اسهم الشركات في السوق المالي وزيادة الطلب على الاسهم الذي يؤدي بدوره الى ارتفاع اسعار الاسهم مما يؤدي الى تعظيم قيمة الشركة وهو الهدف المعاصر للادارة المالية الحديثه .

المبحث الاول ١ منهجية البحث

اولاً : مشكلة البحث

على الرغم من التأثيرات الايجابية المحتملة الناتجة من ارتفاع السعر التأشيري للسهم والذي هو سعر الاغلاق السابق ، الا انه لم يلاقي اهتماماً ملحوظاً من قبل الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وخاصة (قطاع المصارف) ، كونها اعتمدت اساساً على الاساليب التقليدية في رفع اسعار اسهمها و تقييم ادائها وقياس ارباحها المتحققة ولم تتبع منهج تقييم الاداء بالاعتماد على تقديم شرح واضح حول السعر التأشيري وملائمته والذي من شأنه ان يعزز من ثقة المستثمر بالشركة وبالتالي يرتفع اسعار الافتتاح للاسهم العاديه بالاعتماد على الموثوقية بالسعر التأشيري الذي حققه سهم الشركة في الاغلاق السابق ، يتناسب والسعر التأشيري وبالتالي يقدم المستثمر سعر اعلى بالاسهم العادية ، وبالتالي تعظيم قيمة الاسهم وبالتالي تعظيم قيمة للشركة على المدى البعيد ، وعدم الاهتمام بهذا الامر ادى الى فشل العديد من تلك الشركات في تعظيم ثروة مساهميها ، وبالتالي فلا بد من الوقوف على هذه المشكلة في قطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية ،

ويمكن توصيف مشكلة البحث من خلال التساؤلات الاتية :

- ١- هل توجد علاقة ارتباط بين السعر التأشيري واسعار افتتاح الاسهم العاديه على اسهم الشركات (المصارف) المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟ وان وجدت فماهي طبيعة تلك العلاقة ؟
- ٢- الى أي مدى يمكن ان يؤثر السعر التأشيري على اسعار افتتاح الاسهم الشركات (المصارف) المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ؟ وان وجدت فماهي طبيعة تلك العلاقة ؟

ثانياً : اهمية البحث

تكمن اهمية هذا البحث بانه يسلط الضوء على احدى المواضيع المهمة والحيوية التي تلعب دوراً اساسياً في مجال الادارة المالية للشركات ، كونه موضوع يرتبط بشكل وثيق مع هدف تعظيم ثروة المساهمين وقيمة الشركة ككل ، والتي باتت اليوم واحدة من اهم الاهداف الرئيسية التي تسعى للشركات الى تحقيقها .

ويكتسب هذا البحث اهمية خاصة كونه يساهم في توضيح طبيعة العلاقة القائمة بين السعر التأشيري في الشركة وبين اسعار افتتاح الاسهم المطروحة في السوق المالي على اعتبار ان هناك جدلاً كبير يدور في الادبيات المالية والدراسات التطبيقية حول وجود مثل تلك العلاقة من عدمه ، وقد تم اختيار هذا الموضوع كمجال للدراسة بسبب حداثة وقلة الدراسات التي تضمنته في نطاق البيئة العراقية على حسب علم الباحثين . وتتضح اهمية البحث ايضاً من خلال الاتي :

- ١- يساهم البحث في اثراء المكتبة الجامعية بموضوع مهم لم يتم التطرق اليه بصورة مستفيضة سابقاً وهو علاقة السعر التأشيري ب اسعار افتتاح الاسهم العاديه .

٢- محاولة تقديم بعض الافكار والمقترحات والحلول البديلة حول تعظيم قيمة الشركة وثررة المساهمين.

٣- تعد النتائج التي سوف يتوصل اليها البحث بمثابة الدليل الموجه للشركات نحو تبني منهج زيادة الاهتمام بتوضيح ملائمة السعر التأشيري وقيمة السهم الحقيقيه كأسلوب دقيق في زيادة اسعار الافتتاح الاسهم.

٤- ابراز المناهج الحديثة المستندة الى القيمة في عملية تقييم الاداء المالي للشركات مع تسليط الضوء على السعر التأشيري باعتباره واحدة من اهم تلك المناهج ووسعها انتشاراً .

٥- تزويد الجهات المعنية المهمة بأداء الشركات من المستثمرين والمقرضين والادارة بالمعلومات الضرورية المتعلقة بالسعر التأشيري والذي هو احد اهم اساليب تقييم الاداء .

ثالثاً : اهداف البحث

يهدف هذا البحث الى تحقيق جملة من الاهداف تتمثل بالاتي :

١- تحديد السعر التأشيري الملائم لدى الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف) والاهتمام به مع اختبار الاثر الذي يتركه السعر التأشيري على اسعار الافتتاح الاسهم العادية للشركات (عينة البحث) .

٢- التعرف على التطور او التراجع الحاصل في اسعار الافتتاح للاسهم العاديةبالاعتماد على السعر التأشيري للشركات العينة خلال فترة البحث .

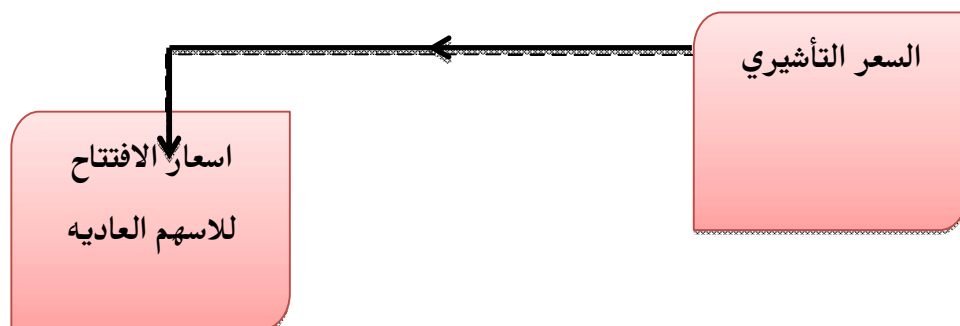
٤- التوصل الى نتائج مالية دقيقة تعكس بصورة واضحة الوضع المالي الحقيقي للشركات عينة البحث من خلال توضيح تأثير السعر التأشيري على اسعار الافتتاح للاسهم العادية للشركات عينة البحث خلال سنوات البحث

٥- يسعى البحث الى التوصل الى نتائج احصائية تعكس بصورة واضحة تأثير استعمال السعر التأشيري على اسعار الافتتاح للاسهم العادية للشركات عينة البحث المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

رابعاً : الأنموذج الفرضي للبحث

من اجل الاجابة عن التساؤلات المطروحة في مشكلة البحث واختبار صحة الفرضيات التي سيعرضها البحث ، فقد تم استعمال المنهج الوصفي التحليلي في هذا البحث من اجل تفسير التأثيرات المحتملة للسعر التأشيري على اسعار الافتتاح للاسهم العادية لاسهم الشركات عينة البحث ، اذ يدور تصميم البحث حول تحديد طبيعة العلاقة القائمة بين السعر التأشيري واسعار الافتتاح للاسهم العادية، ومن اجل تحقيق هذا الغرض فقد تم اعتماد أنموذج مبسط للتعبير عن طبيعة العلاقة بين متغيرات البحث ، والتي تتجسد في العلاقة بين المتغير المستقل (السعر التأشيري) والمتغير التابع (اسعار الافتتاح للاسهم العادية).

الشكل رقم (١) الأنموذج الفرضي للبحث



** تشير الخطوط المتقطعة الى علاقة الارتباط بين المتغيرين ، اما الخطوط الكاملة فأنها تشير الى تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع .

خامساً : فرضيات البحث

١- توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين السعر التأشيري و اسعار الافتتاح للاسهم العاديه للشركات عينة البحث.

٢- يوجد تأثيراً ذو دلالة معنوية بين السعر التأشيري و اسعار الافتتاح للاسهم العاديه للشركات للشركات عينة البحث .

سادساً : مجتمع البحث وعينه

تمثل مجتمع البحث بالشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع المصارف) والبالغ عددها ٣٤ شركة مدرجة في نهاية العام ٢٠١٨ م ، اما عينة البحث فقد تم اختيارها بصورة عمدية متمثلة بتلك الشركات التي لها تداول مستمر خلال سنوات البحث ، والتي بلغ عددها (٥) مصارف مساهمة الموضحة في الجدول (١) .

الجدول رقم (١) خصائص الشركات عينة البحث

ت	الشركة	الرمز	القطاع	النشاط	متوسط القيمة السوقية (مليون)	(سنة)
١	مصرف سومر	BSUC	المصارف	الاعمال المصرفية	79000	16
٢	مصرف اشور الدولي	BASH	المصارف	مختلف الانشطة المصرفية	96576	10
٣	مصرف بابل	BBAY	المصارف	الاعمال المصرفية	79000	16
٤	مصرف الائتمان العراقي	BROI	المصارف	الاعمال المصرفية	298100	17
٥	مصرف الخليج التجاري	BGUC	المصارف	الاعمال المصرفية	129417	16

سابعا : الاساليب الاحصائية :

تم الاعتماد على مجموعة من الاساليب الاحصائية في اختبار فرضيات البحث ، لغرض قياس وتحليل العلاقات بين متغيرات البحث ، اذ تمثلت ابرز الأساليب الإحصائية المستخدمة في البحث في كل من المتوسط الحسابي والانحراف المعياري و معامل الارتباط البسيط بيرسون (r) واختبارات المعنوية (F ، t) لاختبار معنوية الفرضيات ، فضلا عن استخدام معامل التفسير (R²) (التحديد) لغرض قياس نسبة مايفسره المتغير المستقل من تغيرات تأثرة بها المتغيرات المعتمدة ، ومن اجل التحقق من اثبات الفرضيات تم استخدام الانحدار الخطي البسيط (Regression Liner) اذ تم حساب الانحدار الخطي البسيط وفق المعادلة الاتية : (Mehrra,et.al,2014:377) .

$$Y = \alpha + b^x$$

اذ ان :

Y : المتغير التابع

b : ميل معادلة الانحدار

X : المتغير المستقل

α : الحد الثابت

وتم الاعتماد على مخرجات البرنامج الحاسوبي (Excel ٢٠١٠) والبرنامج الاحصائي (spss-V20) في ايجاد علاقة الارتباط و الانحدار واختبارات المعنوية بين متغيرات البحث .

ثامنا : حدود البحث

الحدود الزمنية : اجري البحث خلال السنوات الممتدة من 2012- 2016 م ، والتي تم اختيارها نظراً لكونها السنوات التي تتوافر على اغلب البيانات المالية التي يتطلبها البحث .

الحدود الموضوعية : دراسة طبيعة العلاقة القائمة بين السعر التأشيرى و اسعار الافتتاح للاسهم العاديه مع ابراز الدور الذي يلعبه السعر التأشيرى في التأثير على اسعار الافتتاح الاسهم العاديه .

تاسعا : مصادر الحصول على البيانات

الجانب النظري : تم الاعتماد على المصادر العلمية الاجنبية وبعضاً من المصادر العربية المتخصصة في المجالات الادارية والمالية الممثلة بالكتب والدوريات والدراسات الأكاديمية المتخصصة من رسائل واطاريح فضلاً عن الاوراق البحثية المنشورة على شبكة الانترنت .

الجانب العملي : تم الحصول على البيانات الأولية لعينة البحث من القوائم المالية الخاصة بشركات العينة عن طريق التقارير السنوية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية خلال فترة البحث الممتدة من سنة 2012 - 2016 م .

الجانب النظري:

المبحث الاول/ السعر التأشيري

اولا / مفهوم السعر التأشيري

هو سعر التوازن بين الكميات المعروضة والمطلوبة والذي يقوم نظام التداول باحتسابه خلال مرحلة ما قبل الافتتاح ومرحلة ما قبل الاغلاق عند التقاء العرض والطلب ويتم احتسابه بشكل مستمر بعد ادخال اي امر على الورقة المالية او تعديل او الغاء وفقا للمعايير المعتمدة. (Gitman, 2009:512) ، ويمكن اعطاء مفهوم للسعر التأشيري بانه (سعر الاوراق المالية + سعر الفائدة المتحقق) للسندات الحكومية الاصدار الثانية التي تصدرها البنوك المركزية (Wallman,2005 : 12) .

ويمكن احتساب السعر التأشيري حسب المعايير الاتية : (الشيرازي ، ٢٠١١ ، ص٤٢٦)
ا- السعر الذي يحقق اكبر كمية تداول قابلة للتنفيذ وفي حالة وجود اكثر من السعر يحقق هذا الشرط يتم الانتقال للمعيار الوارد في البند .

ب - السعر الذي يحقق اقل كمية تداول غير قابلة للتنفيذ وفي حالة وجود اكثر من سعر يحقق هذا الشرط يتم الانتقال الى المعيار الوارد في البند ج من هذا المادة .

ج - السعر الاقرب الى السعر المرجعي للورقة المالية .
وكما هو معلوم فان السعر التأشيري يعتمد على قانون واحد فقط هو القانون هو العرض والطلب خلاف ذلك يعتبر حالة استثنائية ما ولكن قانون العرض والطلب يعتمد على نظام تداول ويحدد بطريقة الية لتحديد السعر ، وهناك عدة شروط لتحديد سعر الافتتاح او السعر الحالي اثناء التداول ولكن اهم شرط المعرفة بكل من سعر الافتتاح او السعر الحالي اثناء التداول بمعرفتنا لشروطين بالعين المجردة ملاحظة بسيطة تتعلق بالصفقات لا تعتبر المقياس الحقيقي لحركة السهم فمقابل كل بيع عملية بسعر محدد هناك عملية شراء من طرف او طرف اخرين ومقابل كل عملية شراء بسعر محدد هناك عملية بيع من طرف او طرف اخرين ولكن ما يهمنا في الصفقة هو الكمية المتداولة بها ، وفي بداية كل يوم تداول جديد او حتى كل جلسة هناك دائما عروض وطلبات على سعر محدد يتم التعامل معها اليا ما يظهر لنا اثناء التداول في برنامج مباشر هو افضل خمس طلبات وافضل خمس عروض..... ويقوم نظام التداول الالكتروني باحتساب سعر التوازن التأشيري للورقة المالية ، ويشترط لاحتساب تحقق الشروط التالية :

(سوق العراق للاوراق المالية-<http://www.isx.net>)

(iq.net/isxportal/portal/homePage.html)

ثانيا :احتساب السعر التأشيري

ويتم احتساب السعر التأشيري للسهم (EP) في الجلسة الاولى اخذين بنظر الاعتبار راس المال السابق Cap وسعر الاغلاق السابق (Cp) ومبلغ الاكتتاب (NP) المدفوع ورأس المال الحالي (CAP1) وتوزيع الارباح (CD) من خلال المعادلة الاتية وتحسب على حدود السعر ارتفاعا وانخفاضا بنسبة ٥٠% في الجلسة الاولى فقط

CD – EP: (Cap * CP + Cap * NP / Cap1) قانون سعر التأشير (في السوق المالي العراقي) (Swart, 2010: 151).

ويجري التداول في الجلسات اللاحقة بشكل طبيعي وفق اليات السوق بنسبة ارتفاع وانخفاض ١٠% من معدل السعر السهم السابق للشركة المدرجة في السوق النظامي ونسبة (٢٠%) لشركات المدرجة في السوق الثاني. وسعر التوازن التأشير يحسب وفق الآلية التالية : (الشيرازي، ٢٠١١، ص٤٢٦)

- ١- السعر الذي يحقق اكبر كمية قابلة للتنفيذ من الأوامر المرسلة على نظام التداول
- ٢- في حالة تحقيق المعيار الاول عند اكثر من سعر يكون سعر الافتتاح بين هذا الاسعار هو السعر الذي يحقق اقل كمية غير قابلة للتنفيذ
- ٣- في حالة تساوي الكميات غير قابلة للتنفيذ عند اكثر من سعر الطرفين (طرف البيع والشراء) فان سعر الافتتاح يكون السعر الوسطي بين السعرين
- ٤- في حالة تساوي الكميات غير قابلة للتنفيذ عند اكثر من سعر على نفس الطرف (طرف البيع أو طرف الشراء) فان سعر الافتتاح يكون هو سعر الاعلى في حال كان السعران على طرف الشراء والسعر الأدنى في حال كان السعران على طرف البيع. و يتخذ مجلس الادارة قرارة بخصوص سعر التوازن التأشير المحتسب في الجلسة الاستكشافية ويقرر احدي الحالتين التاليتين :

- ١- اعتماد سعر التوازن التأشير كسعر مرجعي يطبق في الحالة مايلي :
 - تعتبر جلسة التداول جلسة تداول مستمرة وتحدد مدتها بساعتين ونصف وذلك بدءاً من الساعة العاشرة والنصف وحتى الواحدة ظهراً
 - يتم استرجاع كافة الاوامر الموجودة لحظة الاغلاق في الجلسة الاستكشافية السابقة عن طريق نظام التداول الالكتروني
 - في بداية الجلسة تنفيذ كافة الاوامر المتطابقة زفقا لسعر التأشير في الجلسة الاستكشافية السابقة
 - يستمر التداول خلال هذه الجلسة على سعر التوازن التأشير فقط وذلك في حالة تلاقي اوامر بيع وشراء على هذا السعر
 - يعتمد سعر التوازن التأشير كسعر مرجعي للورقة المالية في جلسة التداول التالية وتطبق عليها الحدود السعري المعتمدة
- ٢- عدم الموقفة على سعر التوازن التأشير وفي الحالة يطبق مايلي :
 - يتم تحديد جلسة استكشافية جديدة وذلك بعد اسبوع من تاريخ الجلسة الاستكشافية الاولى
 - يتم التداول وفق الية الزائدة الثابتة دون وجود حدود سعري على الورقة المالية
 - تحديد مدة هذا الجلسة بساعتين ونصف وذلك بدءاً من الساعة العاشرة والنصف وحتى الواحدة ظهراً

- تكون هنالك فترة عشوائية بالاعلاق بحد اعلى عشر دقائق وقبل الساعة الواحدة
- يتم تنفيذ الصفقات في نهاية الجلسة زقفا لسعر التأشيري
- يعتبر سعر التوازن التأشيري للورقة المالية المحتسب في نهاية هذا الجلسة كسعر مرجعي لجلسة التداول التالية
- يبدأ التداول على الورقة المالية في الجلسة التداول التالية وتطبق الحدود السعرية المعتمدة

المبحث الثاني / اسعار افتتاح الاسهم العادية

اولا : مفهوم اسعار افتتاح الاسهم العادية

يكون للسهم عدة اسعار عند الافتتاح والمعروفة باسم اسعار الفتح وهي الاسعار الاولى في السوق المالي في بداية يوم التداول ومن المهم ان نلاحظ ان سعر الافتتاح ليوم واحد ليس بالضرورة نفس السعر اغلاق نفس الاصل من اليوم السابق اذ يختلف حسب العرض والطلب على الاسهم المتداولة ، ويمكن للتقلبات في قيمة الاسهم ان تستمر وهي غالبا ماتستمر بالفعل حتى عندما يكون الاسواق مغلقة ولايتم تداول الاسهم ، ويمكن تعريف اسعار الافتتاح هي سعر او مجموعة الاسعار لاول تعاملات اليوم والمسجلة خلال الفترة لافتتاح عمليات الشراء. (مطر ، ٢٠٠٧، ص٨٧)

ثانيا : استخدام سعر الافتتاح

سعر الافتتاح هو المؤشر الاساسي للتداول والحركة على الاسهم بشكل يومي من خلال شراء او بيع من خلال دراسة سعر الافتتاح اضافة الى اعلى سعر لليوم يمكن للمتداولين قياس تقلبات ووضع استيراتيجية اما لشراء العملة او بيعها او تجنبها تمام (Faerber, 2007:24).

ثالثا : مراحل جلسات التداول اليومية

تقسم مراحل جلسات الافتتاح الى مرحلتين وكما يلي : (Corso,2012:142) .

١ - مرحلة ما قبل الافتتاح

هي مرحلة تجميع الاوامر خلال وقت معين من قبل نظام البورصة المعلوماتي وادخالها فية وتسجيلها في السجل المركزية للاوامر دون ان يعني ذلك اتماما او تنفيذا للعمليات. يمكن خلال هذه المرحلة ادخال وتعديل والغاء الاوامر ، ويتم الاعلان بشكل مستمر عن السجل المركزي للاوامر وسعر الافتتاح النظري الذي يتم احتسابهما عند ادخال اي امر جديد في السجل المركزي للاوامر.

٢ - مرحلة الافتتاح

تتم خلال هذا المرحلة مقابلة اوامر البيع الشراء المدخلة في المرحلة السابقة لكل صك مالي وفق تقنيات معلوماتية دون امكانية ادخال او تعديل او الغاء الاوامر باذاحصل التطابق يعلن عن سعر افتتاح كما يتم اعلام اعضاء البورصة بكافة المعلومات المتعلقة باوامرهم التي تم تنفيذها كليا او جزئيا - لايؤخذ بسعر الافتتاح اعلاؤه كمرجع لاحتساب هامش التسعير لمرحلة التداول المستمر .

رابعاً : جلسات نظام التداول الالي

تقسم جلسات التداول الالكتروني الى مرحلتين وكما يلي : (Faerber, 2007:29).

١- جلسة ما قبل الافتتاح والتي يتم فيها ادخال الاوامر وفي نهايتها يتم الاحتساب سعر الافتتاح.

٢- جلسة التداول المستمر يمكن استخدام نظام التداول الالكتروني بدء من الساعة ٣٠-٩ صباحاً مثلاً وحتى الساعة ٠٠-١٢ ظهراً كل يوم عمل حيث تبدأ الجلسة ما قبل الافتتاح الساعة ٣٠-٩ صباحاً وحتى الساعة ٠٠-١٠ صباحاً - وتعقبها مباشرة جلسة التداول المستمر والتي تنتهي الساعة ١٢-٠٠ ظهراً.

خامساً : التأثير في سعر الافتتاح

يوجد بعض الامثلة لبعض السلوكيات المخالفة لنظام السوق المالية ولوائح التنفيذ والتي تؤثر في اسعار الافتتاح ومثل ذلك ادخال المستثمر امر الشراء او بيع قبل افتتاح السوق مع عدم وجود نية للتنفيذ بحيث يقوم بالغاء الامر قبيل الافتتاح وذلك بهدف التأثير في سعر التوازن بالارتفاع او الانخفاض باسعار الاسهم من خلال الارتفاع او الانخفاض الى مستوى سعري مصطنع مما يعكس معلومات خاطئة عن اداء السهم ومثل هذا السلوك قد يؤدي بالمستثمرين الى اتخاذ قرارات استثمارية خاطئة ، وعند قيام المستثمر بشراء او بيع كمية من الاسهم قبل نهاية الجلسة التداول بقليل وذلك بهدف التأثير في سعر السهم بالارتفاع او الانخفاض ، فإن سعر السهم سيغلق على سعرية مصطنع مما يعكس معلومات خاطئة عن اداء السهم وعن قيمة المحافظ (الشيرازي ، ٢٠٠٩، ص ٣٣٢) .

سادساً: حالة ما قبل الافتتاح

يمكن وصف حالة قبل الافتتاح من خلال النقاط الاتية : (Gitman, 2009:710) .

١ - قبل بدء كل يوم تداول تكون هناك حالة قبل الافتتاح يتم من خلالها ادخال الاوامر ولكن لا تتم معالجتها فوراً ويتحدد وفي حالة ما قبل الافتتاح سعر التداول الافتتاحي لكل ورقة مالية

٢ - تم وضع الاوامر المدخلة قبل الافتتاح في قائمة انتظار في السوق ولا يتم تنفيذها وقت ادخالها ولكن يتم تداول الاوامر خلال حالة الافتتاح التي تلي حساب سعر الافتتاح النهائي

٣ - تكون الاوامر التي تنقل من فترة التداول السابقة اولية زمنية في الادخال على الاوامر التي يتم ادخالها خلال حالة ما قبل الافتتاح

٤ - يتم نقل الاوامر المنفذة جزئياً الى حالة التداول المستمرة باستخدام اولوية الانتظار الاصلية الخاصة بها.

سابعا :حساب سعر الافتتاح

يمكن حساب سعر الافتتاح من خلال النقاط الاتية : (Parrino,2009:88)

١ - يتم حساب سعر الافتتاح لتحديد سعر اول تداول لرمز معين في فترة التداول الجارية ويتم حساب سعر الافتتاح مرة واحدة لكل فترة كطريق لاعادة تحديد القيمة السوقية الحالية ،ويكون هذا ضروريا حيث ان القيمة السوقية يمكن ان تكون عد تغيرات منذة الفترات السابقة تصريحات جديدة او بسبب تغيرات في التوقعات الاقتصادية

٢ - يكون لكل سعر افتتاح واحد فقط لكل حالة ماقبل الافتتاح

٣ - توضع الاوامر التي يتم تداولها بسعر الافتتاح في قائمة الانتظار في السوق ويتم تداولها بهذا السعر

٤ - يتم حساب سعر الافتتاح على اساس الاوامر المتوفرة في سجل الاوامر العادية فقط

٥ - تتم اعادة حساب الافتتاح خلال حالة ماقبل الافتتاح كلما تم ادخال اوامر جديد الى نظام التداول

٦ - يصبح سعر الافتتاح النهائي الذي يتم حسابة في نهاية حالة ماقبل الافتتاح هو سعر الافتتاح للرمز

٧ - تستخدم المعايير التالية لتحديد سعر الافتتاح كمية السهم (السعر الذي يحقق اكبر كمية تداول) اقل كمية متبقية من الاسهم القابلة للتنفيذ (السعر الذي يبقى على اقل كمية) صافي التغير في سعر الاغلاق من يوم التداول الاخير (السعر الاقرب) سعر السهم(السعر الاعلى)

٨ - يتم حساب اجمالي كمية الاسهم المتوفر في السوق عند كل مستوى سعر ويتم تحديد اجمالي كمية الاسهم المتوفرة بشكل منفصل لكل جانبي الشراء والبيع في السوق ويكون مستوى السعر الذي يتيح تداول اكبر كمية من الاسهم هو سعر الافتتاح وكما يلي :
أ- اذا كان هناك اكثر من مستوى واحد للسعر يتيح تداول كمية من الاسهم يصبح في تلك الحالة مستوى السعر الذي يحقق اقل كمية باقية دون تنفيذ هو سعر الافتتاح كمية الاسهم الباقية هي الكمية التي تتبقى بعد تنفيذ كافة عمليات التداول على مستوى سعر معين
ب - اذا كان هناك اكثر من مستوى سعر الواحد يتيح تداول اكبر كمية من السهم وكان للمستويين قدر متساوي من الحد الادنى من الكمية الباقية ففي تلك الحالة يصبح مستوى السعر الذي يؤدي الى اقل قدر من التغير الصافي عن سعر الاغلاق لفترة التداول السابقة هو سعر الافتتاح

ج - اذا كان هناك اكثر من مستوى سعر واحد يتيح تداول كمية قصوى من الاسهم - وكان للمستويين قدر متساوي من الحد الادنى عن سعر الاغلاق فترة التداول السابقة يصبح في تلك الحالة مستوى السعر الاعلى هو سعر الافتتاح وتجدر الإشارة إلى أن سعر الافتتاح عادة ما يحتسب بغرض حساب مجال التذبذب السعري، إلا انه حرصا على تجنب التذبذبات السعرية غير المبررة، فقد تم اعتماد سعر الإغلاق كأساس لحساب مجال التذبذب السعري.

ثامنا : عرض اسعار الاوامر خلال فترة الافتتاح

يمكن عرض اسعار الاوامر خلال فترة الافتتاح من خلال النقاط الاتية : (Faerber, 2007:82).

١- حيث ان الغرض من حالة ما قبل الافتتاح هو تحديد سعر التداول الافتتاحي لورقة المالية

أ- يتم عرض اوامر التداول ذات الاسعار الافضل من سعر الافتتاح بسعر الافتتاح

ب- يتم عرض الاوامر التداول ذات الاسعار الاسوأ من سعر الافتتاح يسعرها الاصلي

٢- الغرض من ذلك التأكد من ان الرمز يفتح بالسعر الأكثر عدالة قدر الامكان على اساس العرض والطلب في السوق

ولابد من تفسير كلمتي "أفضل" و "أسوأ" من سعر الافتتاح ، فالمراد بكلمة أفضل اي اكبر في حالة الشراء واقل في حالة البيع ، كما ان المراد بكلمة أسوأ هو عكس ماسبق أي الأقل في حالة الشراء والاكثر في حالة البيع

ويمر السوق بعدة حالات اثناء فترة التداول الحالة الاولى pre opening ويكون فيها السوق ما قبل الافتتاح وذلك يتيح للمستثمرين اضافة طلبات الشراء وعروض البيع لفترة زمنية يحددها المتحكم في السوق ولكن لا يقوم النظام بتقابل الطلبات في هذه الفترة الحالة الثانية opening ويكون السوق فيها مفتوح وهنا يكون قد تم تحديد سعر الافتتاح ويسمح للمستثمر باضافة الطلبات والعروض ويحدث التقابل بشكل الي حسب قواعد التداول في السوق لحالة الثالثة per closing ويكون فيها السوق ما قبل الافتتاح وذلك مشابه لما يحدث في الحالة الاولى الحالة الرابعة closing ويكون فيها السوق مغلق وهنا يتم تحديد سعر الاغلاق ولا يستطيع المستثمر اضافة اي طلبات او عروض وتغلق الجلسة. الحالة الخامسة break ويكون السوق فيها في حالة استراحة وذلك بناء على المتحكم في السوق بحيث يقوم بوقف التداول لفترة زمنية محددة حسب القواعد المنظمة. (Corso,2012:102) .

الجانب العملي

المبحث الاول ١ تحليل النتائج المالية

يعتبر تحليل النتائج المالية الخطوة الاولى والاساس في اجراء التحليل الاحصائي واكتشاف العلاقة بين المتغيرات المختلفة ، اذ يعطي هذا النوع من التحليل (المالي) صورة اولية عن وضع الشركات من خلال تقييم القابلية على الاستمرار في العمل والاستقرار في تحقيق الارباح ، وتعد نتائج التحليل للتقارير المالية الخاصة بالشركات اداة مهمة تستند اليها الادارة العليا في اتخاذ القرارات المرتبطة بالعمل كقرارات التمويل والاستثمار ، ومن افضل اساليب التحليل المالي هو تحليل البيانات لفترة زمنية سابقة كحساب حجم التداول المتحقق للشركة في اخر 5 سنوات مثلاً ، لذا فقد تطرق هذا المبحث الى بعض المؤشرات المالية المستعملة في قياس وتحليل نتائج المتغيرات الخاصة بالبحث ولفترة ٦ سنوات سابقة .

اولاً: تحليل ومناقشة السعر التأشيري في المصارف عينة البحث

يوضح الجدول (٢) حجم التداول للمصارف عينة البحث للفترة 2016-2012. اذ يعرض الجدول (٢) السعر التأشيري في مصرف سومر للمدة من 2016-2012، اذ نجد أن متوسط السعر التأشيري بلغ 0.974 دينار ، فيما نجد ان اعلى سعر تأشيري كان في سنة 2012 اذ بلغ 1.02 دينار فيما ان اقل سعر تأشيري كان في سنة 2016 اذ بلغ 900. دينار . ويعرض الجدول (٢) السعر التأشيري في مصرف اشور للمدة من 2016-2012، اذ نجد أن متوسط السعر التأشيري بلغ 0.674 دينار ، فيما نجد ان اعلى سعر تأشيري كان في سنة 2014 اذ بلغ 931. دينار فيما ان اقل سعر تأشيري كان في سنة 2016 اذ بلغ 340. دينار . ويعرض الجدول (٢) السعر التأشيري في مصرف بابل للمدة من 2016-2012، اذ نجد أن متوسط السعر التأشيري بلغ 0.498 دينار ، فيما نجد ان اعلى سعر تأشيري كان في سنة 2012 اذ بلغ 780. دينار فيما ان اقل سعر تأشيري كان في سنة 2016 اذ بلغ 290. دينار.

جدول (٢) السعر التأشيري (دينار) للمصارف عينة البحث خلال سنوات البحث

المصرف	السنة	2012	2013	2014	2015	2016	المتوسط
مصرف سومر		1.02	1	1	.950	.900	0.974
مصرف اشور		.930	.740	.931	.430	.340	0.674
مصرف بابل		.780	.700	.390	.290	.330	0.498
مصرف الائتمان		2.350	2.410	1.050	.590	.750	1.43
مصرف الخليج		1.90	1.150	.900	.510	.450	0.982

ويعرض الجدول (٣) السعر التأشيري في مصرف الائتمان للمدة من 2016-2012، اذ نجد أن متوسط السعر التأشيري بلغ 1.43 دينار ، فيما نجد ان اعلى سعر تأشيري كان في سنة 2013 اذ بلغ 780. دينار فيما ان اقل سعر تأشيري كان في سنة 2015 اذ بلغ 590. دينار . ويعرض الجدول (٣) السعر التأشيري في مصرف الخليج للمدة من 2016-2012، اذ نجد أن متوسط السعر التأشيري بلغ 0.982 دينار ، فيما نجد ان اعلى سعر تأشيري كان في سنة 2012 اذ بلغ 1.90 دينار فيما ان اقل سعر تأشيري كان في سنة 2016 اذ بلغ 450. دينار .

ثانياً: تحليل ومناقشة اسعار الافتتاح للاسهم العاديه في المصارف عينة البحث يوضح الجدول (٢) اسعار الافتتاح للاسهم العاديه للمصارف عينة البحث للفترة 2016-2012. اذ يعرض الجدول (٢) اسعار الافتتاح للاسهم العاديه في مصرف سومر للمدة من 2016-2012، اذ نجد أن متوسط اسعار الافتتاح للاسهم العاديه بلغ 1.0534 دينار ، فيما نجد ان اعلى سعر افتتاح كان في سنة 2012 اذ بلغ 1.20 دينار فيما ان اقل سعر افتتاح كان في سنة 2016 اذ بلغ 950. دينار . ويعرض الجدول (٢) اسعار الافتتاح للاسهم العاديه في مصرف اشور للمدة من 2016-2012،

اذ نجد أن متوسط اسعار الافتتاح للاسهم العاديه بلغ 1.0534 دينار ، فيما نجد ان اعلى سعر افتتاح كان في سنة 2012 اذ بلغ 1.20 دينار فيما ان اقل سعر افتتاح كان في سنة 2016 اذ بلغ 0.950 دينار . ويعرض الجدول (٢) اسعار الافتتاح للاسهم العاديه في مصرف بابل للمدة من 2012-2016، اذ نجد أن متوسط اسعار الافتتاح للاسهم العاديه بلغ 0.674 دينار ، فيما نجد ان اعلى سعر افتتاح كان في سنة 2012 اذ بلغ 0.900 دينار فيما ان اقل سعر افتتاح كان في سنة 2016 اذ بلغ 0.350 دينار .

جدول (٢) اسعار الافتتاح للاسهم العاديه للمصارف عينة البحث خلال سنوات

البحث

المصرف	السنة	2012	2013	2014	2015	2016	المتوسط
مصرف سومر		1.20	1.107	1.010	1	.950	1.0534
مصرف اشور		1	0.950	1.040	0.950	.420	0.872
مصرف بابل		.900	.830	.700	.590	.350	0.674
مصرف الائتمان		3.850	4.150	2.430	1.050	.830	2.462
مصرف الخليج		1.400	1.360	1.210	.980	.550	1.1

ويعرض الجدول (٢) اسعار الافتتاح للاسهم العاديه في مصرف الائتمان للمدة من 2012-2016، اذ نجد أن متوسط اسعار الافتتاح للاسهم العاديه بلغ 2.462 دينار ، فيما نجد ان اعلى سعر افتتاح كان في سنة 2013 اذ بلغ 4.150 دينار فيما ان اقل سعر افتتاح كان في سنة 2016 اذ بلغ 0.830 دينار . ويعرض الجدول (٢) اسعار الافتتاح للاسهم العاديه في مصرف الخليج للمدة من 2012-2016، اذ نجد أن متوسط اسعار الافتتاح للاسهم العاديه بلغ 1.1 دينار ، فيما نجد ان اعلى سعر افتتاح كان في سنة 2012 اذ بلغ 1.400 دينار فيما ان اقل سعر افتتاح كان في سنة 2016 اذ بلغ 0.550 دينار .

المبحث الثاني/ التحليل الاحصائي

يهدف هذا المبحث الى مناقشة فرضيات البحث واختبارها ، وتحديد وتحليل العلاقات بين المتغير المستقل والمتغير التابع، عبر تحليل وتحديد العلاقات بين متغيرات البحث وبيان علاقة ارتباط واثر المتغير المستقل والمتمثل في السعر التأشيرى مع اسعار الافتتاح الاسهم العاديه المتغير التابع ، ولبيان مدى تلك العلاقات للشركات قيد البحث تم الاعتماد على مجموعة من المقاييس الاحصائية بالاستعانة بمخرجات البرنامج الحاسوبي (Excel ٢٠١٠) و البرنامج الاحصائي (spss-V20) ، و لأجل تحليل فرضيات البحث ومناقشتها واختبارها ولمعرفة علاقة الارتباط واختبار معنوية الفرضيات بين متغير السعر التأشيرى وبين متغير اسعار الافتتاح الاسهم العاديه، وتم الاعتماد على معامل ارتباط بيرسون ، فضلاً عن الاستعانة باختبارات (f , t) لاختبار معنوية الفرضيات ، فضلاً عن استخدام معامل التفسير (R²) لغرض قياس نسبة مايفسره السعر التأشيرى من تغيرات تأثر اسعار الافتتاح الاسهم العاديه.

١- اختبار الفرضية الاولى

لأجل تحليل الفرضية الاولى ومناقشتها واختبارها والتي تنص على (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين السعر التأشيري و اسعار الافتتاح للاسهم العاديه للشركات عينة البحث) تم الاعتماد على معامل ارتباط بيرسون ، فضلاً عن الاستعانة باختبار (t) لاختبار معنوية الفرضية ، و يبين الجدول رقم (4) معامل الارتباط بلغ (0.45) ويمثل علاقة ارتباط متوسطة ، وان هناك تأثيراً احصائياً معنوياً للسعر التأشيري في اسعار الافتتاح الاسهم العاديه، اذ كانت قيمة t المحسوبة (2.284) وهي اكبر من t الجدولية التي بلغت (2.01) وبمعنوية (0.05) . وبذلك نقبل الفرضية الاولى التي نصت على (توجد علاقة ارتباط ذات دلالة معنوية بين السعر التأشيري و اسعار الافتتاح للاسهم العاديه للشركات عينة البحث)

جدول رقم (4) علاقة الارتباط بين متغيرات البحث

قيمة t الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية 28 = 2.01

المتغير المستقل	المتغير المعتمد	معامل الارتباط (r)	قيمة t المحسوبة
السعر التأشيري	اسعار الافتتاح الاسهم العاديه	0.45	2.284

٢- اختبار الفرضية الثانية

لتحليل الفرضية الثانية ومناقشتها واختبارها والتي تنص على (يوجد تأثيراً ذو دلالة معنوية بين السعر التأشيري و اسعار الافتتاح للاسهم العاديه للشركات للشركات عينة البحث) ولمعرفة علاقة الانحدار ومن اجل التحقق من اثبات هذه الفرضية تم استخدام الانحدار الخطي البسيط (Regression Liner) ، فضلاً عن الاستعانة باختبار (F) لاختبار معنوية الفرضية، ويبين الجدول رقم (5) ان قيمة معامل الانحدار (15. 878) وهذا مؤشر لمقدار تأثير السعر التأشيري على اسعار الافتتاح الاسهم العاديه اذ يعني ان التغير في السعر التأشيري بمقدار 1% يتبعه تغير في اسعار الافتتاح الاسهم العاديه بمقدار (15. 878) وهو ذات دلالة معنوية اذ بلغت قيمة F المحسوبة (12.331) وهي اكبر من F الجدولية التي بلغت (4.04) وبدلالة معنوية (0.05) كما هو واضح في الجدول رقم (٤) ، كما بلغت قيمة (R²) معامل التحديد (0.20) مما يعني بان (20%) من التغيرات الحاصلة في اسعار الافتتاح الاسهم العاديه يمكن تفسيرها من خلال التغيرات التي تحدث في السعر التأشيري كما هو واضح في الجدول رقم (٤) . وبذلك نقبل الفرضية الثانية التي نصت على (يوجد تأثيراً ذو دلالة معنوية بين السعر التأشيري و اسعار الافتتاح للاسهم العاديه للشركات للشركات عينة البحث)

جدول رقم (5) علاقة الانحدار بين متغيرات البحث

قيمة f الجدولية عند مستوى دلالة 0.05 ودرجة حرية (29 ، 1) = 4.04

المتغير المستقل	المتغير المعتمد	معامل الانحدار b1	قيمة F المحسوبة	معامل التحديد R2	مستوى المعنوية	اختبار المعنوية
السعر التأشيرى	اسعار افتتاح الاسهم العادية	15.878	12.331	0.20	0.05	معنوية

الاستنتاجات والتوصيات

اولاً: الاستنتاجات

من خلال دراسة وتحليل تأثير السعر التأشيرى على اسعار الافتتاح للاسهم العادية في سوق العراق للأوراق المالية توصلت الباحثة الى الاستنتاجات الآتية :

١- وجود علاقة ارتباط متوسطة ذات دلالة معنوية بين السعر التأشيرى وبين اسعار الافتتاح للاسهم العادية في سوق العراق للأوراق المالية مما يعطي اهمية للتحكم بالسعر التأشيرى في زيادة اسعار الافتتاح للاسهم العادية الشركات في السوق المالي العراقي .

٢- وجود تأثير ذو دلالة معنوية قوية ذات دلالة معنوية بين السعر التأشيرى وبين اسعار الافتتاح للاسهم العادية في سوق العراق للأوراق المالية مما يعني ان اي تغير في السعر التأشيرى يؤدي تغير في اسعار الافتتاح للاسهم العادية للشركات في سوق المالي العراقي.

٣- لم يكن هناك تخطيط سليم من قبل الشركات في ما يتعلق بالسعر التأشيرى الملائم الذي تعتمد عليه الشركات وتدعمه ،

٤- يمتلك السعر التأشيرى تأثيراً كبيراً في اسعار الافتتاح للاسهم العادية لدى الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ولكنه ليس بالقوة الكافية ، ويعود سبب ذلك الى السعر التأشيرى ليس هو المتغير الوحيد الذي يؤثر في اسعار الافتتاح للاسهم العادية ، بل ان هناك عوامل ومتغيرات اخرى تأثر بشكل ملحوظ في اسعار الافتتاح للاسهم العادية قد تكون كمية مثل حجم الشركة والحصة السوقية للشركة وحجم التداول لاسهم الشركة ومبيعاتها السنوية المتحققة وتكاليف راس المال التي تتحملها الشركة او قد عوامل نوعية كطبيعة الصناعة التي تعمل فيها الشركة وسمعة الشركة وعلاماتها التجارية وبذلك فانه يمكن ان يتم تعظيم حجم التداول للشركة عن طريق استعمال مستويات مناسبة من التمويل بالدين .

ثانياً: التوصيات

من خلال الاستنتاجات التي تم التوصل إليها يمكن تقديم مجموعة من التوصيات المتمثلة بالآتي :

١- يجب وضع التخطيط السليم لدعم السعر التأشيرى الملائم من خلال دراسة وتقييم الهيكل المالي بهدف تحديد السعر المناسب التأشيرى الذي يمكن استعماله في تحقيق

الاثار الايجابي على اسعار الافتتاح للاسهم العاديه ، مع ضرورة الالتزام بعدم الاعتماد المتزايد على السعر التأشيري قبل دراسته بشكل جيد والتأكد منه .

٢- على الشركات المصنفة بانها شركات كبيرة الحجم التوجه نحو دعم السعر التأشيري المناسب باستعمال مستويات اكبر الافصاح المالي نظراً لما تتمتع به تلك الشركات من سمعة جيدة وانخفاض في تعرضها لمخاطر الافلاس بما يمكنها من الحصول على ارباح اكبر مقارنة مع الشركات الاخرى الاصغر حجماً منها .

٣- الزام الشركات بتقديم ملاحق سنوية ترفق مع القوائم المالية المفصح عنها تتضمن نتائج قياس تأثير السعر التأشيري وغيرها على اسعار الافتتاح للاسهم العاديه الشركة لما يحمله هكذا مؤشرات من اهمية كبيرة في اتخاذ القرار المناسب للمستثمر .

٤- القيام بمزيد من البحوث والدراسات المتعلقة بتحديد العوامل الاخرى المؤثرة في اسعار الافتتاح للاسهم العاديه للشركة لمعرفة الاسباب الحقيقة التي تكمن وراء تحقيق بعض اسعار افتتاح عاليه للاسهم العاديه وفشل شركات اخرى في ذلك على الرغم من اظهار جميع تلك الشركات للأرباح المحاسبية في القوائم المالية ، والتي من المؤمل ان تسهم في تكوين مسارات جديدة للدراسات المستقبلية ذات الصلة بموضوع البحث من خلال التطرق الى مناهج اخرى فضلاً عن تحديد اهم نقاط القوة والضعف المترتبة مع قرار استعمال السعر التأشيري .

المصادر

أولاً: المصادر العربية :

١. أبو طالب ، يحيى محمد،(2005) نظرية المحاسبة والمعايير المحاسبية ، القاهرة : شركة ناس للطباعة والنشر.
٢. البربري ، صالح ،(٢٠٠١). الممارسات غير المشروعة في بورصة الاوراق المالية ، دراسة قانونية واقتصادية مقارنة ، القاهرة : مركز المساندة القانونية .
٣. الحناوي ، محمد صالح ،(٢٠٠٦). تحليل وتقييم الاسهم والسندات ، الاسكندرية : الدار الجامعية للنشر .
٥. الشيرازي ، عباس مهدي،(١٩٩٠) . نظرية المحاسبة ، الكويت : ذات السلاسل للنشر .
٦. العربي ، عصام فهد ،(٢٠٠٢). الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، دمشق : دار الرضا للنشر.
٧. حماد ، طارق عبد العال ، (٢٠٠٥). حوكمة الشركات ، المفاهيم – المبادئ – التجارب ، القاهرة: الدار الجامعية للنشر .
٨. حماد ، طارق عبد العال، (٢٠٠٥). التقارير المالية ، القاهرة : الدار الجامعية للنشر .
٩. دهمش، نعيم حسني،(١٩٩٥). القوائم المالية والمبادئ المحاسبية المتعارف عليها والمقبولة قبولا عاما (عمان : المكتب الاستشاري .
١٠. مطر ، محمد ،(٢٠٠٧). نظرية المحاسبة ، عمان ، منشورات جامعة القدس المفتوحة .

ثانياً: المصادر الانكليزية

- 1- Corso , Renato Marques & Kassai , José Roberto & Lima , Gerlando Augusto Franco Sampaio (2012) "Dividend Yield and Interest on Own Capital versus Stock Return" , Journal of Education and Research in Accounting , , vol. 6, no. 2 . Brasilia .

- 2- Faerber, Esme, " All about Stocks" ,USA, 2th ed , Mc Graw-Hill Co., 2 (2007) Edition,USA.
- 3- Gitman ,Lawrrnce (2009) ," Managerial Finance", Manufactured in the United States , America.
- 4- Gunay ,Samet ., (2006) "Total Risk Composition ", Journal of Emerging Issues in Economics, Finance and Banking (JEIEFB), vol.3, No.4,.
- 5- Wallman , S. M. ,(2005).The Future Of Accounting and Disclosure In An Evolving World: The Need For Dramatic Change ,Accounting Horizons , Vol. 9 , No. 3.
- 6- James C. Van Horne , (2009), " *Financial Management*" 13th Edition Manufactured in the United States of America.
- 7- Parrino, John & Kidwell , Wiley (2009) "corporate financial" , 13th Edition , McGraw-Hill, New yourk.
- 8- Phillip R. Daves, (2013) , "Intermediate financial management."13th Edition Manufactured in the United States of America.
- 9- Ross , S. Westerfield , R. Jaffe , A. (2007), , "Corporate finance " , 6 th edition , Mc Graw Hill , New Yourk.

ثالثا :المواقع الكترونيه

١- سوق العراق للاوراق المالية <http://www.isx->

[iq.net/isxportal/portal/homePage.html](http://www.isx-)

٢- النشرات اليومية لتداولات سوق العراق للاوراق المالية خلال الفترة (-2016)

2012