

كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق  
العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

The Efficiency of the Stock Market According to the Weak Form  
of Efficiency / An Applied Study in the Iraqi Stock Market  
(Industry Sector)

أ.م.د. شذى عبد الحسين جبر الزبيدي  
الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الادارية / بغداد

علي صلاح الدين مهدي الكعبي  
الباحث

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

٢٠٢١/٨/١ تاريخ قبول النشر:

٢٠٢١/٧/٢ تاريخ استلام البحث:

### المستخلص

يهدف البحث الى التعرف على كفاءة سوق العراق للأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة من خلال استخدام نموذج السير العشوائي لتحليل عوائد الاسهم الشهرية، حيث تمثلت عينة البحث بـ (١٤) شركة مدرجة ضمن قطاع الصناعة ولمدة (٥) سنوات للفترة من كانون الثاني ٢٠١٥ ولغاية كانون الأول ٢٠١٩ ، عن طريق اختبار الارتباط الذاتي واختبار التكرارات لتحديد عشوائية العوائد الشهرية للأسهم المتداولة ومدى تأثيرها على كفاءة السوق، وتمحضت مشكلة البحث وبالتالي، هل يُعد سوق العراق للأوراق المالية كفؤ وفقاً للشكل الضعيف للكفاءة؟ وهل يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لـ عوائد السير العشوائي على كفاءة سوق العراق للأوراق المالية؟، وبينت نتائج البحث أن سوق العراق للأوراق المالية لا يُعد كفؤ وفق الشكل الضعيف للكفاءة لأن العوائد الشهرية للشركات غير مستقلة عن بعضها ولا تتبع السير العشوائي في حركتها، وإنه لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية لـ عوائد الشهيرية على كفاءة السوق .

**الكلمات المفتاحية :** كفاءة الاسواق المالية، نموذج السير العشوائي، الشكل الضعيف لـ كفاءة السوق، اختبار الارتباط الذاتي، اختبار التكرارات .



مجلة العلوم المالية والمحاسبية  
العدد الثالث / ايلول ٢٠٢١  
الصفحات ٤٩ - ٧٠

- بحث مستقل من رسالة ماجستير.

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

## Abstract :

The research aims to identify the efficiency of the Iraqi stock market according to the weak form of efficiency through the use of a random walk model to analyze the monthly returns of shares, where the research sample was represented by (14) companies listed within the industrial sector for a period of (5) years for the period from January 2015 to December 2019 , through the autocorrelation test and the iterations test to determine the random monthly returns of traded stocks and their impact on market efficiency, and the research problem resulted in the following, is the Iraqi Stock Exchange considered efficient according to the weak form of efficiency? Is there a statistically significant effect of the monthly returns on the efficiency of the Iraqi stock market? The results of the research showed that the Iraqi stock market is not considered efficient according to the weak form of efficiency because the monthly returns of companies are not independent of each other and do not follow the random path in their movement, and that there is no Significant and statistically significant effect of monthly returns on market efficiency **Key words:** the efficiency of financial markets, the random walk model, the weak form of market efficiency, the autocorrelation test, the run test.

## المقدمة :

تعد أسواق الأوراق المالية من المجالات المهمة في اقتصاديات الدول وخاصةً النامية منها للدور المهم الذي تلعبه في تجميع المدخرات و جذب الاستثمارات والتي تؤثر بدورها بشكل مباشر في تحقيق النمو الاقتصادي والذي يمكن أن تعكسه أسعار الأوراق المالية المدرجة فيه، وبالخصوص تلك التي تعكس بعناية الأوضاع الاقتصادية للدولة.

ومن أجل القيام بدورها الاقتصادي في تجميع المدخرات و جذب الاستثمارات وتوفير البذائل التمويلية الملائمة ينبغي أن تتصف هذه الأسواق بالكفاءة على المستويين التسعيري والتشغيلي، بحيث تعكس أسعار الأسهم المتداولة فيها كافة المعلومات المتوفرة دون أي فاصل زمني يذكر، وهنا يصبح السوق المالي بمثابة لعبه عادلة ينتج عنه أسعار متزنة تعكس القيم الحقيقية للأوراق المالية المتداولة فيه، ولهذا أصبح توضيح ودراسة كفاءة الأسواق المالية أمر بارز و ذات أهمية كبيرة وبالخصوص وفق عمليات جذب الاستثمارات وأليات التمويل، إذ يمكن اعتبار موضوع كفاءة الأسواق المالية من المواضيع التي تنتج عنها جدلاً كبيراً بين الباحثين والعلماء وما رافقها من نتائج مؤيدة وأخرى معارضة لنظرية كفاءة الأسواق، لذاك استوجب الامر البحث في كفاءة سوق العراق للأوراق المالية لغرض الوصول إلى نتائج قد تفيينا حول

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

الشكل الضعيف للكفاءة السوق والتي تقول بأن البيانات والمعلومات التاريخية المتوفرة لا يمكن الاعتماد عليها في التنبؤ بسلوك أسعار الأسهم المتداولة أو العوائد المتولدة عنها .

ونظراً لأهمية ذلك ولتحقيق اهداف البحث فقد قسم البحث إلى اربعة مباحث رئيسية حيث ضم البحث الأول منهية البحث أما المبحث الثاني فتم التطرق فيه إلى الجانب النظري وضم المبحث الثالث الجانب التطبيقي واختبار الفرضيات أما المبحث الرابع فقد شمل كلًّا من الاستنتاجات والتوصيات الخاصة بالبحث

## ١. المبحث الأول : منهجية البحث والدراسات السابقة

### ١.١ مشكلة البحث :

تعد اسواق الأوراق المالية النموذج الحقيقي للتطور الاقتصادي في البلد حيث يكون من الضروري معرفة مستوى كفاءة هذه الاسواق ومدى استقلالية وعشوائية عوائد الاسهم المتداولة، لذلك فإن مشكلة البحث تكمن في التعرف على الشكل الضعيف للكفاءة سوق العراق للأوراق المالية وسلوك عوائد الاسهم المتداولة للعينة المبحوثة، ومن مشكلة البحث تمخضت الاسئلة الآتية :

- ١- هل يُعد سوق العراق للأوراق المالية كفء وفقاً للشكل الضعيف للكفاءة ؟
- ٢- هل يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للعوائد الشهرية في كفاءة سوق العراق للأوراق المالية؟

### ٢.١ أهداف البحث :

تتلخص أهداف البحث التالي :

- ١- تحليل العوائد الشهرية للاسهم المتداولة للشركات عينة البحث .
- ٢- اختبار كفاءة سوق العراق للأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة .
- ٣- اختبار حركة العوائد الشهرية للاسهم المتداولة للشركات عينة البحث .
- ٤- التعرف على نموذج السير العشوائي لحركة العوائد الشهرية للاسهم المتداولة .
- ٥- التعرف على مدى تأثير العوائد الشهرية على كفاءة سوق العراق للأوراق المالية.

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

## ٣.١ أهمية البحث :

تتلخص أهمية البحث بالتالي :

- ١- تكمن أهمية البحث بشكل كبير في الاهداف التي يسعى الباحث الى تحقيقها .
- ٢- إن التعرف على كفاءة سوق العراق للأوراق المالية يبين مدى فاعليته كمجال مهم من المجالات التي تساهم في تنمية الاقتصاد الوطني .
- ٣- يوفر هذا البحث معلومات ونتائج مهمة لإدارة سوق العراق للأوراق المالية من أجل الاستفادة منها في تطوير عمل السوق وتصحيح بعض مساراته .
- ٤- يُساعد هذا البحث المستثمرين على معرفة وفهم الفرص المتاحة للاستثمار من أجل استغلالها بالشكل الملائم لتطوير رؤوس أموالهم .

## ٤.١ فرضيات البحث :

تتلخص فرضيات البحث بالتالي :

- الفرضية الاولى : لا يعتبر سوق العراق للأوراق المالية كفؤ وفقاً للشكل الضعيف للكفاءة .
- الفرضية الثانية : لا تتبع حركة عوائد الاسهم المتداولة للعينة المدروسة نموذج السير العشوائي .
- الفرضية الثالثة : لا يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للعوائد الشهرية في كفاءة السوق.

## ٤.٥ مجتمع وعينة البحث :

تمثل مجتمع البحث الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وشملت عينة البحث (١٤) شركة من قطاع الصناعة حيث توفرت لدينا عوائد أسهمها الشهرية لمدة (٥) سنوات للفترة من كانون الثاني ٢٠١٥ ولغاية كانون الاول ٢٠١٩ من أجل اختبار الفرضيات المطروحة، ويعرض الجدول (١) الشركات المدروسة بالإضافة الى تاريخ تأسيسها وتاريخ ادراجها في السوق وكالاتي :

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

جدول (١)

## الشركات عينة البحث

الشركات	ت	تأريخ التأسيس	تأريخ الادراج
بغداد لصناعة مواد التغليف	١		25/07/2004
بغداد للمشروبات الغازية	٢		15/06/2004
الهلال الصناعية	٣		15/06/2004
العراقية لصناعة وتجارة الكارتون	٤		08/07/2004
العراقية لتصنيع وتسويق التمور	٥		04/09/2004
العراقية للأعمال الهندسية	٦		08/07/2004
العراقية لسجاد والمفروشات	٧		25/07/2004
الكتدي لإنتاج النفايات والأدوية البيطرية	٨		25/07/2004
المنصور للصناعات الدوائية	٩		27/11/2004
الصناعات الكيميائية الصدرية	١٠		25/07/2004
الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	١١		25/07/2004
الخياطة الحديثة	١٢		08/07/2004
الوطنية للصناعات الكيميائية والبلاستيكية	١٣		15/06/2004
انتاج الابلسة الجاهزة والتجارة العامة	١٤		25/07/2004

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على الدليل السنوي لسوق العراق للأوراق المالية .

## الاختبارات الاحصائية المستخدمة في البحث :

### ١.٦.١ اختبار الارتباط المتسلسل :

يُعد اختبار الارتباط المتسلسل من الأساليب الاحصائية التي تستعمل لاختبار الاستقلالية حيث يختبر معامل الارتباط المتسلسل ( $rT$ ) العلاقة بين قيمة المتغير العشوائي في الوقت ( $t$ ) وبين قيمته في الفترات السابقة ( $T$ ) (العامري، ٢٠١٠: ١٣٨) .

والصيغة الرياضية لهذا الاختبار تكون وفق التالي (Jacquillat, 1997:54) :

$$Rit = ui + eit \quad \dots \dots \dots \quad (1)$$

حيث إن :

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

• : مُعَدِّل العَادِي لِلورقة المَالِيَّة (i) لِلْفَتْرَة (t).

ثابت : ui

ـ eit : متغير عشوائي بمتوسط معروف وتباعي ثابت ويعامل ارتباط معروف من أجل كل (K) فترة متأخرة t-k (lag) أكبر أو تساوي (1) ، حيث إن :

$$E(Rit | ui) = ui \quad \dots \dots \quad (2)$$

ويستعمل هذا الاختبار لاختبار السير العشوائي لعوائد الأسهم والذي يستعمل لمعرفة العلاقة بين عوائد الأسهم في هذه الفترة وقيمتها سابقاً ويتم احتساب الفارق  $U$  (التخلف) بين سعر إغلاق ورقة ما في هذه الفترة وسابقاً وفق المعادلة الآتية (الزبيدي، ٢٠١٢، ١٧٢) :

$$U_t \equiv (P_{i,t+1|n} - P_{i,t}) \quad \dots \dots \dots (3)$$

وتوضح هذه الصيغة أن أمثل تنبؤ لمعدل العائد للورقة المالية (i) لفترة لاحقة هو متوسط معدلات العوائد السابقة لنفس الفترة (الزبيدي، ٢٠١٢، ١٧٩).

## ١.٦ اختبار التكرارات :

ويهتم هذا الاختبار كثيراً في عملية تقييم الارتفاع أو الانخفاض المُتتالي لمؤشرات أسعار الأوراق المالية أي معرفة هل سوق تكون القيم السالبة أو القيم الموجبة متساوية أم عكس ذلك، حيث يجعل ذلك القدرة في الحكم على السوق، بأنه يتمتع بحركة عشوائية وإن السوقة كفؤة أم لا (Chung, 2006:67-69).

ويهدف الى التأكيد من سلسلة تغيرات الأسعار التي تحدث بشكل متكرر بنفس الإشارة سواء موجبة أم سالبة، وتبعداً لاختبار التكرارات ولكي تكون الحركة بشكل عشوائي فينبغي أن تكون تغيرات الأسعار مستقلة بشكل تام وغير تابعة لأي تغيرات اخرى في الأسعار، وينبغي أن تكون التغيرات في القيم سواء سالبة أو موجبة متساوية والتـ تخص العائد (Li.Xiaofng.2008:18-19).

ويمكن أن يُعرف (النكرار) بأنه التغير الحاصل في الأسعار بالإشارة نفسها حيث بالإمكان حساب العدد الكل، للنكرارات المتوقعة (m) وفقاً للمعادلة التالية (درويش، ٢٠٠٩: ١٢-١٣) :

$$m = [N(N+1 - \sum_{i=1}^n 3ni^2)] / N \quad \dots \dots \dots (4)$$

حیث ان :

$N$  : عدد الملاحظات .

$n$  : عدد تغيرات أسعار الأسهم .

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

وتنستعمل احصائية (Z) لاختبار ما إذا كان العدد الفعلي للتكرارات يتفق مع فرض استقلال العوائد عن بعضها حيث يمكن حسابها بالمعادلة التالية (الزيبيدي، ٢٠١٢، ٢٠١٢) :

$$Z = R - m / \sigma (m) \quad \dots \dots \dots \quad (5)$$

حيث إن :

R : عدد التكرارات الفعلي .

m : عدد التكرار المتوقع .

$\sigma$  : تباين التكرارات .

## ١.٧.١ الدراسات السابقة :

١.٧.١ دراسة (الحسناوي، ١٩٩٧) : بعنوان (اختبار كفاءة السوق المالية - دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية)، وهدفت إلى اختبار وبيان كفاءة سوق العراق المالية، وتوصلت إلى إن سوق بغداد للأوراق المالية غير كفؤ وفق الشكل الضعيف ومادام كذلك فهو غير كفؤ بالشكلين شبه القوي والقوى .

١.٧.١ دراسة (الزيبيدي، ٢٠١٢) : بعنوان (تحليل سلوك أسعار الأسهم باستعمال نموذج السير العشوائي - دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية)، وهدفت إلى التعرف على مستوى كفاءة سوق العراق للأوراق المالية، وتوصلت إلى إن سوق العراق للأوراق المالية غير كفؤ ضمن المستوى الضعيف للكفاءة لأن العلاقة بين أسعار الأسهم والمؤشر العام للسوق لا تتبع فرضية السير العشوائي .

١.٧.١ دراسة (الربيعي، ٢٠١٧) : بعنوان (كفاءة أسواق المال في البلدان الخليجية مع اشارة خاصة لـ العراق دراسة تحليلية لمدة ٢٠٠٧ - ٢٠١٤)، وهدفت إلى اختبار فرضية كفاءة سوق المال على المستوى الضعيف في المملكة العربية السعودية وال العراق، و أثبتت الدراسة بأن سوق المال في المملكة العربية السعودية كفؤ عند المستوى الضعيف وان مستوى كفاءة سوق العراق للأوراق المالية يقع عند المستوى الضعيف وذلك باستعمال اختبارات (النكرارات، فريدمان) لكلا البلدين .

١.٧.١ دراسة (Yen, 2011) : بعنوان (فرضيات كفاءة السوق بالإضافة إلى سوق فيتنام للأوراق المالية من ٢٠٠٦-٢٠٠٩)، وهدفت الدراسة إلى تحديد ومعرفة ما إذا كان سوق فيتنام ضعيف الكفاءة، وتوصلت الدراسة إلى إن سوق فيتنام لم يكن فعالاً وفق المستوى الضعيف للكفاءة خلال مدة الدراسة .

١.٧.١ دراسة (Nisar & Hanif, 2012) : بعنوان (اختبار الشكل الضعيف من فرضية كفاءة السوق : أدلة تجريبية من جنوب آسيا)، وهدفت الدراسة إلى بيان كفاءة الأسواق المالية الأربع في كلاً من (الهند وباكستان وبنغلاديش وسريلانكا) وفق الشكل الضعيف للكفاءة، وتوصلت الدراسة إلى أن أي سوق من

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

الأسواق المالية الأربع في جنوب آسيا لا تتبع السير العشوائي وبالتالي فإن كل هذه الأسواق ليست كفؤة وفق الشكل الضعيف للكفاءة .

## ٢. المبحث الثاني : الإطار النظري

### ١.٢ مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية :

هناك العديد من المفاهيم التي تطرق لها الباحثون بخصوص كفاءة سوق الأوراق المالية ذكر منها ما يلي :

جدول (٢)

#### مفهوم كفاءة سوق الأوراق المالية

المفهوم	الباحث
وهي الأسواق التي يظهر فيها ما يسمى بالسعر العادل للورقة المالية والذي يعكس القيمة المحورية لهذه الورقة، حيث تكون القيمة السوقية للورقة المالية معادلة لقيمة الحالية للعوائد المتوقعة والمكاسب والتي بدورها تكفي لتعويض المستثمر عن المخاطر المنطقية عن الاستثمار في الورقة المالية .	السيسي، ٢٠٠٣: ٢٤
وهو السوق الذي يتمتع بقدر عالي من المرونة ويسمح بتحقيق استجابة سريعة في اسعار الأوراق المالية والتي تحدث نتيجة التغيرات في نتائج تحليل بيانات المعلومات المتداولة الى السوق والذي يؤدي في نهاية الامر الى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقة للورقة المالية .	آل شبيب والجبوري، ٢٠٠٥: ٧
ويقصد بها السوق التي تحتاج الى أن تكون جميع المعلومات التي تناج والمفصح عنها تتعكس كلياً في أسعار الأوراق المالية، حيث أنه لا توجد أي فرصة لتحقيق أرباح استثنائية من قبل بعض المستثمرين .	Hall,2002:4
وتمثل في الأسواق المالية التي تقوم أسعار الأوراق المالية فيها برد فعل فوري على استيعاب كافة المعلومات الجديدة بشكل سريع وبطريقة غير متحيزه حيث لا تترك فرصة للمشاركين في هذه الأسواق أن يكسبوا عوائد استثنائية .	Hadi,2006:14
بأنها السوق التي تعكس بشكل كامل جميع المعلومات المتاحة سواء ان كانت هذه المعلومات قوائم مالية او المعلومات التي تبث من قبل وسائل الاعلام او الاسعار التاريخية للأسهم .	Arshad,2017:65

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على المصادر المثبتة فيه .

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

## ٢.٢ عناصر كفاءة الأسواق المالية :

لకفاءة الأسواق المالية ثلاثة عناصر رئيسية وهي كالتالي (الدسوقي، ٢٠٠٠، ٣٢ و ٣٣) :

١.٢.٢ التأثير الكامل : إن الكفاءة هنا تفترض على أن يسْتَوِيَّ المستثمر المعلومات جميعها من أجل اتخاذ قرارات الشراء والبيع وبالتالي فإن أسعار أسهم شركة ما سوف تعكس المعلومات جميعها التي من المفترض أن تؤثر عليها .

٢.٢.٢ جميع المعلومات المتاحة : وهنا فإن مفهوم الكفاءة يفترض أن جميع المعلومات الموجودة تكون متاحة حيث تتعكس على الأسعار وتتضمن المعلومات في الماضي والمعلومات الحالية في الحاضر والمستقبل مثل توقعات المستثمرين بانخفاض معدلات الفائدة والتي تتعكس على الأسعار في الوقت الحاضر .

٣.٢.٢ السرعة والدقة : وهنا فإن مفهوم كفاءة السوق ينطوي على إجراء تعديل في الأسعار بصورة سريعة ومعرفة المعلومات الحديثة وتوفير معلومات عادلة وأن السعر هنا يكون عادلاً لأحداث التوازن النهائي حيث أن السوق الكفؤ ليس فيه فاصل زمني بين عملية تحليل المعلومات الجديدة وبين نتائج أسعار الأوراق المالية .

## ٣.٢ أنواع كفاءة سوق الأوراق المالية :

لکفاءة سوق الأوراق المالية نوعين رئيسيين وهما :

١.٣.٢ الكفاءة الكاملة : تشير إلى عدم وجود فاصل زمني بين وصول المعلومات وتحليلها واستجابة سعر السهم لها (Malkie, 2003:9)، أي ضمان تغير مباشر في سعر الورقة المالية، وإن كفاءة السوق الكاملة تمثل عملية انعكاس الأسعار بصورة سريعة للأخبار التي تحملها تلك المعلومة (مجرن، ٢٠١٤، ٥٨) .

٢.٣.٢ الكفاءة الاقتصادية : تشير إلى وجود فاصل زمني بين وقت وصول المعلومات حتى انعكاسها على سعر السهم اي استجابة السوق المالية لها، فالكفاءة الاقتصادية تسمح بوجود بعض المرونة في الشروط الكاملة (Verheden, 2013:23)، ويعني ذلك انه قد يكون هنالك وقت

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

قصير تكون فيها القيمة السوقية أعلى أو أقل من قيمتها الحقيقة ولكن بسبب تكاليف المعاملات والضرائب يكون هناك فرق بين سعر السهم وقيمة الحقيقة (Samitas,2004:6)

## ٤.٤ أشكال كفاءة سوق الأوراق المالية :

بناءً على نوع المعلومات المتوفرة لجمهور المتعاملين في أسواق الأوراق المالية والتي تعكسها أسعار الأوراق المالية قدم Fama جهوداً كبيرة بخصوص نظرية السوق المالية الكفؤة إذ صنف سوق السوق إلى ثلاثة أشكال رئيسية وهي كالتالي :

٤.٤.٢ الشكل الضعيف للكفاءة السوق : وفقاً لهذا الشكل فإن سعر الورقة المالية المتداولة في السوق المالية تعكس وبشكل تام جميع المعلومات التي يمكن استخلاصها من خلال دراسة بيانات التداول في السوق إذ تمثل الأسعار التاريخية وحجم التداول لهذه الورقة وأية معلومات أخرى يولدتها السوق مثل عمليات المتاجرة بالجملة وصفقات السوق المالية الخاصة . (Brigham&Ehrhardt,2013:1118)

٤.٤.٢ الشكل الشبه قوي للكفاءة السوق : وفقاً لهذا الشكل فإنه لا يمكن لأي من المتعاملين من تحقيق عوائد استثنائية تفوق الآخرين، نتيجة تحليلهم للمعلومات الموجودة في التقارير المنشورة، وذلك لأن الأسعار في السوق المالية سوف تعدل فوراً مع أي أخبار جيدة أو سيئة تتضمنها التقارير عندما يتم نشرها، مما يمكن للمطلعين من تحقيق عوائد استثنائية في حالة توفر معلومات داخلية خاصة غير متحدة لعامة المستثمرين ومن خلال استخدام تلك المعلومات بإمكانهم تحقيق عوائد استثنائية .(Rabbani&others,2013:136)

٤.٤.٢ الشكل القوي للكفاءة السوق : وفقاً لهذا الشكل فإن أسعار الأوراق المالية تعكس جميع المعلومات المتاحة(العامة والسرية) أي إن المعلومات المنشورة والمتحدة للجمهور سواء كانت المعلومات المتعلقة بالفترات السابقة أو الجارية أو التنبؤات التي تستند إلى تلك المعلومات التي تعبّر عن الشؤون الاقتصادية الدولية أو المحلية . (Smart&Others,2004:340)

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

## ٢.٥ نموذج السير العشوائي :

اكتشف كاندال (Kandall 1953) مفهوم السير العشوائي عندما قام بدراسة أسعار الأسهم العادبة في محاولة لإيجاد نماذج متكررة لتلك الأسعار في المدد الزمنية المختلفة، ونتائج محاولته تلخصت بأن الأسعار تتقلب بشكل عشوائي ولا يمكن عن طريقها التنبؤ بسعر سهم معين، ووفقاً لهذا النموذج فإن سلوك الأوراق المالية يتبع السير العشوائي، حيث تكون الأسعار في المستقبل مستقلة تماماً عن تغيرات الأسعار التاريخية، أي إن الأسعار تتقلب بشكل عشوائي ولا يمكن عن طريقها التنبؤ بسعر سهم معين ما . (Ayentim,et al,2013:56)

وإن الاستقلالية في الأسعار تعني أن في أي مدة زمنية في المتوسط سوف يتم انعكاس القيمة الحقيقية للسهم، ويمكن الاستدلال عن طبيعة الترابط بين مفهومي السير العشوائي في كفاءة السوق المالية وشكل الضعيف للكفاءة، المتمثل بعدم إمكانية التنبؤ بسعر السهم بالاعتماد على المعلومات المتوفرة عن الأسعار واحجام التداول في الماضي، إذ ان التغيرات السعرية المتتالية مستقلة عن بعضها ولا يوجد أي ترابط فيما بينها (العامري، ٢٠١٠: ١٣٣)، ومن ناحية اخرى فإنه عندما تكون التغيرات السعرية المتتالية غير مستقلة ومرتبطة مع بعضها فهذا يدل على إن الأسعار وما يتحقق عنها من عوائد لا تتبع السير العشوائي في حركتها .

ويعُبر عن نموذج السير العشوائي وفقاً للصيغة الآتية : (Hearth&Zaima,2001:155)

$$P_{jt} = P_{jt-1} + a_t \quad \dots \dots \quad (6)$$

حيث إن :

$P_{jt}$  : تمثل سعر الورقة المالية للمدة  $t$ .

$P_{jt-1}$  : تمثل سعر الورقة المالية للمدة  $t-1$ .

$a_t$  : هو المتغير العشوائي .

## ٦.٢ شروط كفاءة سوق الأوراق المالية :

تتلخص شروط كفاءة سوق الأوراق المالية وبالتالي :

- 1- يجب أن يكون هناك عدد كبير من المستثمرين في السوق حتى لا تؤثر تصرفات بعضهم على أسعار التداول بقصد التلاعب .
- 2- السلوك الرشيد للمستثمرين بحيث يسعى كل منهم إلى تعظيم أرباح الأسهم واستغلال الموارد المالية في عمليات الاستثمار (الفكي، ٢٠١٧: ٢٨) .

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

- ٣- من الممكن بيع الاسهم في التجزئة بصورة ميسرة .
- ٤- لا وجود لمستثمر يستطيع لوحدة السيطرة على الاسعار في السوق (العامري، ٢٠١٠، ١١٨) .
- ٥- توفير خاصية السيولة للأوراق المالية التي يتم تداولها .
- ٦- توفير عنصر الشفافية بشكل يجعل المعلومات عن اسعار الأوراق المالية التي يتم تداولها في السوق متاحة لكل المتعاملين وبطريقة تحد من عملية احتكار المعلومات (كافي، ٢٠١٤: ٤٧٤) .

## ٣. المبحث الثالث : الاطار العملي

### ١.٣ عرض وتحليل العوائد الشهرية لعينة البحث :

جدول (٣)

العوائد الشهرية لأسهم الشركات عينة البحث

2015													قطاع الصناعة	
١٢	١١	١٠	٩	٨	٧	٦	٥	٤	٣	٢	١	الشركات	ت	
0.893	0.700	0.780	0.631	0.000	0.925	0.821	0.665	0.400	0.516	0.629	0.745	بغداد لصناعة مواد التغليف	١	
1.564	0.807	1.060	1.377	1.516	1.762	1.579	0.953	0.735	0.640	0.964	1.065	بغداد للمطربات الفازلية	٢	
-0.560	-0.547	-0.455	-0.431	-0.375	-0.341	-0.325	-0.314	-0.339	-0.292	-0.283	-0.329	الهلال الصناعية	٣	
-0.631	-0.613	-0.557	-0.540	-0.498	-0.501	-0.478	-0.487	-0.565	-0.545	-0.532	-0.536	العراقية لصناعة الكرتون	٤	
0.302	0.305	0.338	0.281	0.392	0.607	0.550	0.461	0.330	0.331	0.542	0.381	العراقية للتنور	٥	
-0.370	0.000	-0.300	-0.256	-0.166	0.000	0.106	0.183	-0.094	-0.136	-0.121	-0.209	العراقية الهندسية	٦	
3.051	2.991	2.926	2.726	2.552	2.615	2.750	2.970	3.032	2.911	2.855	3.058	العراقية لتسجيج والمفرشات	٧	
0.000	0.000	0.000	0.000	0.080	0.139	0.058	-0.050	0.044	0.090	0.207	0.214	التكدي لانتاج الانبوبة	٨	
-0.177	-0.185	-0.100	-0.126	-0.091	-0.019	-0.223	-0.247	-0.245	-0.277	-0.192	-0.184	المنصور الداونية	٩	
-0.303	-0.309	-0.425	-0.426	-0.379	-0.344	-0.256	-0.326	-0.255	-0.394	-0.390	-0.380	الوطنية لصناعات المعدنية	١٠	
1.790	1.480	1.693	1.656	1.788	1.864	1.724	2.199	2.261	1.883	2.139	1.977	الخواطة الحديثة	١١	
-0.423	-0.442	-0.317	-0.343	-0.290	-0.247	-0.165	-0.209	-0.363	-0.375	-0.172	-0.284	الوطنية لصناعات الكيماوية	١٢	
7.849	4.952	5.723	5.801	4.467	4.638	5.093	5.364	3.785	3.467	4.197	4.489	النفاث الائمة الحديثة	١٣	
0.000	0.000	0.000	0.000	84.000	0.000	0.000	87.333	94.000	97.667	86.500	77.068	الصناعات الكيماوية المصرية	١٤	

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

2016												
0.734	0.581	0.429	0.408	0.396	0.350	0.350	0.350	0.000	0.000	0.449	0.309	
1.339	1.457	1.303	0.000	0.000	0.000	0.921	1.099	1.380	1.570	1.665	1.671	
-0.636	-0.646	-0.709	-0.720	-0.709	-0.703	-0.740	-0.739	-0.713	-0.700	-0.650	-0.612	
-0.626	-0.607	-0.680	0.000	-0.730	-0.692	-0.703	-0.735	-0.715	-0.714	-0.685	-0.649	
0.595	0.608	0.491	0.635	0.763	0.718	0.705	0.000	0.842	0.439	0.159	0.210	
-0.324	-0.370	-0.398	-0.460	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.400	0.000	-0.400	-0.370	
4.184	3.970	3.834	3.575	3.489	3.600	3.467	3.456	3.400	3.082	2.976	3.027	
-0.209	-0.295	0.000	0.000	-0.463	-0.472	-0.460	-0.507	-0.493	-0.519	-0.401	-0.281	
-0.315	-0.351	-0.418	-0.373	-0.370	-0.372	-0.383	-0.399	-0.314	-0.313	-0.301	-0.251	
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.450	0.000	0.000	-0.450	0.000	-0.400	-0.387	
3.034	2.652	2.017	1.893	1.821	2.049	1.639	1.275	1.486	1.403	1.675	1.798	
-0.367	-0.433	-0.591	-0.610	-0.597	-0.566	-0.595	-0.575	-0.517	-0.497	-0.449	-0.452	
10.985	10.182	7.892	0.000	5.800	6.200	5.809	0.000	4.767	5.668	7.182	9.140	
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	69.000	0.000	0.000	0.000	0.000	

2017												
0.460	0.472	0.351	0.253	0.250	0.340	0.410	0.643	0.774	0.816	0.797	0.000	
1.608	1.536	1.506	1.563	1.463	1.391	1.517	1.409	1.299	1.554	1.657	1.690	
-0.718	-0.710	-0.724	-0.727	-0.719	-0.716	-0.711	-0.701	-0.688	-0.663	-0.637	-0.630	
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.729	-0.714	-0.690	0.000	-0.659	-0.551	-0.630	
-0.102	-0.008	0.057	0.096	0.236	0.194	0.308	0.499	0.481	0.497	0.545	0.600	
-0.280	-0.306	-0.283	-0.300	-0.300	0.000	-0.270	-0.275	-0.250	-0.250	-0.233	0.000	
7.110	7.169	6.712	6.022	6.363	6.782	7.044	7.067	6.961	6.767	6.114	5.000	
0.000	0.000	0.000	-0.320	-0.235	-0.233	-0.207	-0.197	-0.218	-0.238	-0.207	-0.195	
0.000	0.000	-0.318	-0.317	-0.327	-0.348	-0.372	-0.364	-0.343	-0.347	-0.333	-0.330	
-0.312	-0.382	-0.388	-0.364	-0.298	-0.271	-0.308	-0.475	-0.520	0.000	0.000	0.000	
3.991	4.118	3.477	2.473	2.810	1.915	2.477	3.046	3.146	3.260	3.371	3.270	
-0.420	-0.456	-0.492	-0.502	-0.479	-0.449	-0.435	-0.463	-0.459	-0.433	-0.401	-0.390	
11.557	10.030	9.284	7.825	8.962	8.158	8.231	8.245	9.036	9.292	10.537	11.925	
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	59.000	0.000	59.000	59.000	64.000	0.000	

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

		2018													
الإنحراف المعياري	المتوسط	2019													
0.295	0.290	0.285	0.000	0.000	0.260	0.400	0.604	0.470	0.423	0.275	0.380				
2.563	2.548	2.440	2.635	2.899	2.966	3.137	3.031	2.958	3.092	2.866	1.735				
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.633	-0.589	-0.552	-0.531	-0.439	-0.697	-0.728				
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000				
0.359	0.071	0.048	0.050	0.060	0.089	0.216	0.235	0.365	0.413	0.096	-0.069				
-0.220	-0.220	0.000	-0.220	-0.200	-0.189	-0.110	-0.104	-0.083	0.116	-0.158	-0.240				
6.384	6.211	5.891	6.507	6.290	6.687	6.921	6.966	7.099	7.080	7.036	7.085				
0.295	0.145	0.349	0.000	0.622	0.712	0.816	0.868	1.034	0.821	0.085	0.040				
-0.346	-0.382	-0.371	-0.338	-0.331	-0.190	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000				
0.000	0.000	0.000	0.000	0.893	0.914	1.166	1.289	0.805	1.594	0.104	-0.293				
3.168	2.708	2.805	3.155	3.443	4.290	4.604	4.550	4.898	4.856	5.124	4.480				
-0.324	-0.367	-0.323	0.000	0.000	-0.267	-0.229	-0.209	-0.219	-0.083	-0.417	-0.426				
11.063	8.416	7.541	7.572	7.175	7.102	7.323	6.769	7.067	8.311	8.919	9.862				
0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	59.000	0.000	0.000	0.000	0.000				

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد بيانات سوق العراق للأوراق المالية .  
يعرض الجدول رقم (٣) نتائج تحليل العوائد الشهرية لأسهم الشركات عينة البحث خلال مدة البحث، ويتبين منه إن المتوسط الحسابي العام لقطاع الصناعة بلغ(5.780) وإن الانحراف المعياري العام بلغ(5.547)، أما أعلى متوسط حسابي بين الشركات فقد بلغ(63.859) لشركة الصنائع الكيمياوي العصرية وإن أقل متوسط حسابي بلغ(-0.620) للشركة العراقية لصناعة الكارتون، أما أعلى انحراف معياري بين الشركات فقد بلغ(21.228) لشركة الصنائع الكيمياوية العصرية وإن أقل انحراف معياري بلغ(0.084) للشركة العراقية لصناعة الكارتون .

حيث يأتي سبب ارتفاع المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لشركة الصنائع الكيمياوية العصرية عن المتوسط الحسابي العام والانحراف المعياري العام لقطاع الصناعة ككل نتيجةً لتأثير ارتفاع عوائدها مقارنةً بعوائد الشركات الأخرى حيث بلغ أعلى عائد لها(99.000) في(شهر كانون الاول من سنة2019) وإن أقل عائد لها قد بلغ(37.100) في(شهر نيسان من سنة2019) .

وأما عن سبب الانخفاض الكبير في المتوسط الحسابي والانحراف المعياري للشركة العراقية لصناعة الكارتون عن المتوسط الحسابي العام والانحراف المعياري العام لقطاع الصناعة ككل يأتي نتيجةً لتأثير انخفاض عوائدها بشكل ملحوظ مقارنةً بعوائد الشركات الأخرى حيث بلغ أعلى عائد لها(-0.478) في شهر حزيران من سنة2015 وإن أقل عائد لها بلغ(-0.735) في شهر أيار من سنة2016 .

### ٢.٣ تحليل اختبار الارتباط الذاتي لسلسة العوائد الشهرية للشركات المدروسة :

جدول (٤)

نتائج اختبار الارتباط الذاتي لسلسة العوائد الشهرية للشركات عينة البحث

Lag10	Lag9	Lag8	Lag7	Lag6	Lag5	Lag4	Lag3	Lag2	Lag1	الشركات	ت
-0.187	-0.151	-0.191	-0.214	-0.095	0.164	0.243	0.244	0.375	0.546	بغداد لصناعة مواد التغليف	1
0.215	0.272	0.346	0.437	0.497	0.511	0.548	0.613	0.743	0.885	بغداد للمشروعات الغذائية	2
-0.054	0.022	0.111	0.224	0.344	0.465	0.572	0.672	0.784	0.899	الهلال الصناعية	3
-0.274	-0.224	-0.162	-0.026	0.064	0.258	0.390	0.550	0.720	0.788	العراقية لصناعة الكارتون	4
0.175	0.248	0.248	0.229	0.294	0.405	0.451	0.524	0.612	0.758	العراقية للتمور	5
-0.023	-0.006	-0.071	-0.071	-0.042	0.014	0.060	0.266	0.423	0.627	العراقية الهندسية	6

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

0.495	0.549	0.600	0.651	0.699	0.750	0.801	0.852	0.907	0.959	العراقية للسجاد والمفروشات	7
0.324	0.337	0.331	0.348	0.385	0.461	0.538	0.621	0.723	0.885	الكندي لانتاج الادوية	8
-0.189	-0.139	-0.079	-0.025	0.075	0.191	0.275	0.425	0.579	0.793	المنصور الدوائية	9
0.054	0.114	0.131	0.152	0.185	0.280	0.346	0.515	0.645	0.760	الوطنية للصناعات المعدنية	10
0.271	0.263	0.297	0.350	0.443	0.539	0.629	0.731	0.824	0.914	الخاطبة الحديثة	11
0.054	0.080	0.084	0.088	0.116	0.173	0.234	0.327	0.436	0.696	الوطنية للصناعات الكيماوية	12
0.220	0.186	0.164	0.156	0.160	0.231	0.354	0.459	0.619	0.793	انتاج الالبسة الحديثة	13
-0.045	-0.112	-0.138	-0.076	0.002	0.084	0.185	0.317	0.507	0.775	الصناعات الكيماوية العصرية	14

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS-24.

تُشير نتائج التحليل إن جميع معاملات الارتباط الذاتي في فترة الابطاء الاولى كانت موجبة ومعنىًّة احصائيًّاً و أكبر من (0.5) حيث إن بعضها كانت قوية جدًّا لشركات (العراقية للسجاد والمفروشات والخاطبة الحديثة)، ومن فترة الابطاء الثانية وحتى فترة الابطاء الخامسة تبدأ معاملات الارتباط لكافة الشركات بالتناقص التدريجي فبعضها يكون أكبر من (0.5) بقليل وبعضها يكون أقل من (0.5) وبعض الآخر يقترب من (0) ، ومن فترة الابطاء السادسة وحتى فترة الابطاء الاخيرة تتناقص معاملات الارتباط بشكل مستمر حيث يكون بعضها سالبًا لشركات (بغداد لصناعة مواد التغليف وال伊拉克ية لصناعة الكارتون وال伊拉克ية الهندسية والمنصور الدوائية والصناعات الكيماوية العصرية)، وبذلك فإن هذه النتائج تدل على استقرار سلسلة العوائد الشهرية لشركات قطاع الصناعة وعدم سكونها وبالتالي فهي غير مستقلة ولا تتبع السير العشوائي وهذا يدل على عدم كفاءة سوق العراق للأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة .

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

### ٣.٣ تحليل اختبار التكرارات لسلسلة العوائد الشهرية للشركات المدروسة :

جدول (٥)

نتائج اختبار التكرارات لسلسلة العوائد الشهرية للشركات عينة البحث

نتيجة الاختبار	مستوى الدلالة	قيمة Z المحسوبة	عدد الدورات	مجموع التكرارات	تكرار اكبر من الوسيط	تكرار اقل من الوسيط	قيمة الوسيط	الشركات	ت
يوجد ارتباط في السلسلة	0.000	4.482	11	60	30	30	0.47	بغداد لصناعة مواد التغليف	1
يوجد ارتباط في السلسلة	0.000	5.746	8	60	32	28	1.66	بغداد للمشروعات الغازية	2
يوجد ارتباط في السلسلة	0.000	5.774	5	60	30	30	-0.64	الهلال الصناعية	3
يوجد ارتباط في السلسلة	0.000	4.159	4	60	30	30	-0.63	العراقية لصناعة الكاربون	4
يوجد ارتباط في السلسلة	0.000	5.212	10	60	30	30	0.30	العراقية للتمور	5
يوجد ارتباط في السلسلة	0.000	6.109	3	60	30	30	-0.22	العراقية الهندسية	6
يوجد ارتباط في السلسلة	0.000	5.990	8	60	29	31	6.33	العراقية للسجاد والمفروشات	7
يوجد ارتباط في السلسلة	0.000	6.001	5	60	30	30	0.09	الكندي لانتاج الادوية	8
يوجد ارتباط في السلسلة	0.000	5.042	9	60	30	30	-0.32	المنصور الدوائية	9
يوجد ارتباط في السلسلة	0.000	4.321	8	60	30	30	-0.30	الوطنية للصناعات المعدنية	10
يوجد ارتباط في السلسلة	0.000	6.510	6	60	30	30	3.04	الخياطة الحديثة	11
يوجد ارتباط في السلسلة	0.000	6.624	5	60	30	30	-0.37	الوطنية للصناعات الكيميائية	12
يوجد ارتباط في السلسلة	0.000	5.299	10	60	31	29	7.88	انتاج الالبسة الحديثة	13
يوجد ارتباط في السلسلة	0.000	3.908	3	60	35	25	59.000	الصنانع الكيميائية العصرية	14

المصدر : من إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS-24

تُشير نتائج تحليل اختبار التكرارات لسلسلة العوائد الشهرية الاعتيادية للشركات المدروسة وخلال مدة الدراسة وبشكل احصائي ان عدد الدورات الفعلية كانت اقل من عدد التكرارات المتزمعة ولمعظم الشركات، وعند مستوى الدلالة (0.5) وتبعداً لنتائج احصائية (Z) نجد ان اختبار التكرارات الحالي يدعم نتائج تحليل معاملات الارتباط الذاتي للشركات المدروسة والتي كانت تشير الى وجود علاقة ارتباط ذاتي بين العوائد الشهرية لمدة البحث وبذلك فإن قيم السلسلة الزمنية غير مستقلة عن بعضها البعض وهي لا تتبع السير العشوائي وبالتالي فإن سوق العراق للأوراق المالية غير كفؤ وفق الشكل الضعيف للكفاءة .

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

### ٤.٣ تحليل علاقة الارتباط والتأثير بين العوائد الشهرية وكفاءة سوق العراق للأوراق المالية :

جدول (٦)

نتائج تأثير العوائد الشهرية لشركات قطاع الصناعة على كفاءة السوق

مستوى الدلالة	قيمة F المحسوبة	قيمة المحسوبة	معامل الانحدار $\beta$	معامل التحديد $R^2$	معامل الارتباط R	القطاع
0.388	0.804	0.897	-0.003	0.064	0.251	الصناعة

المصدر : من إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS-24 .

تُشير نتائج التحليل إلى عدم وجود علاقة ارتباط وتأثير بين العوائد الشهرية وكفاءة السوق لشركات قطاع الصناعة، وذلك لأن قيم (R) و ( $R^2$ ) كانت أقل من (0.5) وإن قيمة مستوى الدلالة لشركات قطاع الصناعة كما هو ظاهر في الجدول أعلاه كانت أكبر من (0.05)، وبالتالي فإنه لا يوجد أي تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للعوائد الشهرية على كفاءة سوق العراق للأوراق المالية .

### ٤. المبحث الرابع : الاستنتاجات والتوصيات

#### ٤.١ الاستنتاجات :

تتلخص استنتاجات البحث وبالتالي :

١- هناك عدد من الشركات المدرجة في السوق والتي تدخل ضمن عينة البحث لم تطرح أسهمها للتداول في بعض الفترات ضمن مدة البحث مما أدى إلى ان تكون بعض قيم عوائدها الشهرية تساوي (٠) .

٢- تبين من تحليل الارتباط الذاتي لسلسلة العوائد الشهرية لشركات قطاع الصناعة أن سلسلة العوائد الشهرية المُتحققة خلال مدة البحث مرتبطة مع بعضها البعض ومستقرة وإن النتائج تدل

## كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

أيضاً على استقرار هذه العوائد وبالتالي فهي لا تتبع السير العشوائي في حركتها وبذلك فإن سوق العراق للأوراق المالية لا يُعد كفؤ وفق الشكل الضعيف للكفاءة.

٣- يتضح من تحليل التكرارات لسلسلة العوائد الشهرية لشركات قطاع الصناعة أن عدد الدورات الفعلية كان أقل من عدد التكرارات المتوقعة، وبالتالي فإنه يدعم نتائج تحليل معاملات الارتباط الذاتي لشركات المدروسة والذي يُشير إلى وجود علاقة ارتباط ذاتي بين هذه العوائد، وإن قيم السلسلة الزمنية غير مستقلة ولا تتبع السير العشوائي في حركتها وبذلك فإن سوق العراق للأوراق المالية لا يتمتع بالكفاءة وفق شكلها الضعيف .

٤- تبين من تحليل علاقة الارتباط والتأثير بين العوائد الشهرية المُتحققة لشركات قطاع الصناعة وكفاءة السوق، أنه لا وجود لأي ارتباط وتأثير بين العوائد الشهرية وكفاءة السوق، وبذلك فإنه لا يوجد أي تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للعوائد الشهرية المُتحققة على كفاءة سوق العراق للأوراق المالية .

### ٤. التوصيات :

تُلخص توصيات البحث وبالتالي :

١- نوصي ادارة السوق بضرورة أن تقوم جميع الشركات المُدرجة في السوق بالإفصاح عن كافة المعلومات والبيانات وبشكل كامل وان تكون متوفرة بعدها وأن تصل إلى جميع المستثمرين بصورة متساوية .

٢- نوصي ادارة السوق بتوجيه كافة الشركات المدرجة للإعلان عن جميع ما يحصل فيها من احداث من أجل جعل أسعار الأوراق المالية مُستقرة وأن لا يتم تحقيق عوائد استثنائية لأحد المستثمرين على حساب المستثمرين الآخرين .

٣- نوصي ادارة السوق بأهمية تفعيل كل الوسائل والاساليب التي يمكن من خلالها إيصال جميع المعلومات والبيانات إلى كافة المستثمرين بصورة عادلة وبدون تحيز حيث إن هذا الجانب بإمكانه من رفع نشاط التداولات في السوق وبالتالي رفع كفاءة السوق .

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

٤- نوصي إدارة السوق بضرورة احتواء الدليل السنوي للسوق على اسعار الأوراق المالية اليومية لكافة الشركات المدرجة ويشكل مفصل حتى تكون المعلومات والبيانات مُتاحة للجميع بشكل دقيق وموضوعي .

## المصادر

### أولاً : المصادر العربية

#### أ- الوثائق والنشرات الرسمية

- ١- الدليل السنوي للفترة (٢٠١٩-٢٠١٥) من الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية .
- ٢- نشرات التداول اليومي (٢٠١٩-٢٠١٥) للشركات المدروسة من الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية .

#### ب- الرسائل والأطاريح

- ٣- دروיש، مروان جمعة، دراسة اختبار كفاءة سوق فلسطين للأوراق المالية على المستوى الضعيف ، جامعة القدس المفتوحة ، القدس- فلسطين ، ٢٠٠٩ .

- ٤- مجرن، صلاح ساجت، " تحليل كفاءة سوق الأوراق المالية وفقاً لفترات الزمنية والحجم وأثرها في القرار الاستثماري وتحقيق العوائد غير العادلة "، رسالة ماجستير - قسم إدارة الأعمال، كلية الإدارة والاقتصاد الجامعة المستنصرية، ٢٠١٤ .

#### ت- الدوريات

- ٥- آل شبيب، دريد و الجبوري عبد الرحمن، أهمية تطوير هيئة الرقابة على الأوراق المالية لرفع كفاءة السوق المالي، المؤتمر العلمي الرابع، ٢٠٠٥ ، الريادة والإبداع لاستراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة الزيتونة الأردنية، الأردن .

#### ث- الكتب

- ٦- أحمد أزهري الطيب الفكي، أسواق المال، الطبعة الاولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان -الأردن .

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

- ٧- الدسوقي، ايهاب، اقتصاديات كفاءة البورصة (المفاهيم الأساسية للاستثمار والبورصة - البورصة المصرية والأمريكية) ، دار النهضة العربية ، القاهرة- مصر ، ٢٠٠٠ .
- ٨- السيسى، صلاح الدين حسين، بورصات الأوراق المالية، ٢٠٠٣ ، عالم الكتب، القاهرة .
- ٩- العامري، محمد علي إبراهيم، الإدراة المالية المتقدمة، ٢٠١٠ ، إثراء للنشر والتوزيع، عمان - الاردن .
- ١٠- كافي، مصطفى يوسف، تحليل وادارة بورصة الأوراق المالية، ٢٠١٤ ، دار مؤسسة رسلان للطباعة والنشر والتوزيع، دمشق - سوريا .

## ج- المقالات والمجلات

- ١١- الزبيدي، شذى عبد الحسين، تحليل سلوك أسعار الأسهم باستعمال نموذج السير العشوائي - دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد ١٤ ، العدد ٢ ، ٢٠١٢ .

## ثانياً: المصادر الأجنبية

### A-Books

- 1-Jacquillat, B., B. Slink, Les Markets Financiers: Portageville Risqué, 3eEdition, Paris: Dunod, 1997.
- 2-Chung, Hin Yu, "Testing Weak-Form Efficiency of the Chinese Stock Market", Master Thesis, Lappeenranta University of Technology, September 2006.
- 3-LI, Xiaofng, "Tests of Stock Market Efficiency in China and Japan", Master Thesis in Economics of Innovation and Growth in KTH, Stockholm, April 2008.
- 4-Hall, Stephen; Urga, Giovanni, "Testing for Ongoing Efficiency in the Russian Stock Market", Working Paper, 2002.
- 5-Arshad, S. (2017) Stock Markets in Islamic Countries: An Inquiry Into Volatility, Efficiency and Integration, Springer, LLC.
- 6-Samitas ,Aristeidis G.(2004) Market Efficiency and Signaling: An Event Study Analysisfor Athens Stock Exchange, 1st edition, Applied Financial Economics AFE.

# كفاءة سوق الأوراق المالية وفق الشكل الضعيف للكفاءة / دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية (قطاع الصناعة)

**7**-Brigham, Eugene. Ehrhardt, Michael. (2013) Financial Management Theory and Practice, South Western, Cengage Learning.

**8**-Hearn, Douglas & Zaima, Janis K. (2001) Contemporary Investments Security and Portfolio Analysis, 3<sup>ed</sup>, Irwin, McGraw-Hill.

## journals & Article B-

**9**-Malkiel, BurtonG. (2003) “THE EFFICIENT MARKET HYPOTHESIS AND ITS CRITICS” CEPS Working Paper, NO. 91.

**10**-Verheden, Tim. (2013) “Tale of Market Efficiency” Education Master of Science Business Engineering, Hoge School - University Brussels.

**11**-Hadi , M.M. (2006) “Review of Capital Market Efficiency: Some Evidence from Jordanian Market” International Research Journal of Finance and Economics, NO. 3, 13- 27.

**12**-Rabbani, Sajeela. Kamal, Nida. Salim, Mahwash (2013) “Testing the Weak- Form Efficiency of the Stock Market of Pakistan as an Emerging Economy” J. Basic. Appl.

**13**-Smart, Scott B. , Mehhison, W.L., & Gitman, L. G., Others (2004) Corporate Finance, South Western Thomson, USA, Thomson/South-Western.

**14**-Ayentimi, D. T., Mensah, A. E., & Naa-Idar, F. (2013) “Stock market efficiency of Ghana stock exchange: An objective analysis” International Journal of Management, Economics and Social Sciences, Vol. 2, no. 2, pp. 54 -75.