

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)

علي صلاح الدين مهدي الكعبي  
أ.م.د. شذى عبد الحسين جبر الزبيدي  
الباحث  
الجامعة التقنية الوسطى / الكلية التقنية الإدارية / بغداد

رقم التصنيف الدولي ISSN 2709-2852

تاريخ قبول النشر: ٢٠٢١/٨/١

تاريخ استلام البحث: ٢٠٢١/٧/٢

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 ب(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، وتمخضت مشكلة البحث بالتالي، هل يُعد سوق العراق للأوراق المالية كفوء وفقاً للشكل الضعيف للكفاءة؟ وهل يوجد تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للعوائد الشهرية على كفاءة سوق العراق للأوراق المالية ؟، وبينت نتائج البحث أن سوق العراق للأوراق المالية لا يُعد كفوءاً 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 للعوائد الشهرية على كفاءة السوق .

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



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

• بحث مستل 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 rune 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، وبالأخص تلك التي تعكس بعناية الأوضاع الاقتصادية للدولة.

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

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

الشكل الضعيف لكفاءة 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 الى اربعة مباحث رئيسية حيث ضم المبحث الاول منهجية البحث أما المبحث الثاني فتم التطرق فيه الى الجانب النظري وضم المبحث الثالث الجانب التطبيقي واختبار الفرضيات أما المبحث الرابع فقد شمل كلاً من الاستنتاجات والتوصيات الخاصة بالبحث

## ١. المبحث الاول : منهجية البحث والدراسات السابقة

### ١.١ مشكلة البحث :

تعد اسواق الاوراق 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 لكفاءة سوق العراق للأوراق المالية وسلوك عوائد الاسهم المتداولة للعينة المبحوثة، ومن مشكلة البحث تمخضت الاسئلة الآتية :

- ١- هل يُعد سوق العراق للأوراق المالية كفوء 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 بالتالي :

- 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 كفوء 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 .

### ٥.١ 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 اجل اختبار الفرضيات المطروحة، ويعرض الجدول (١) الشركات المدروسة بالإضافة الى تأريخ تأسيسها وتأريخ 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

ت	الشركات	تاريخ التأسيس	تاريخ الإدراج
١	بغداد لصناعة مواد التغليف	27/05/1962	25/07/2004
٢	بغداد للمشروبات الغازية	18/07/1989	15/06/2004
٣	الهلال الصناعية	18/03/1962	15/06/2004
٤	العراقية لصناعة وتجارة الكارتون	01/03/1978	08/07/2004
٥	العراقية لتصنيع وتسويق التمور	29/01/1989	04/09/2004
٦	العراقية للأعمال الهندسية	01/10/1985	08/07/2004
٧	العراقية للسجاد والمفروشات	10/05/1989	25/07/2004
٨	الكندي لإنتاج اللقاحات والادوية البيطرية	10/01/1990	25/07/2004
٩	المنصور للصناعات الدوائية	19/04/1989	27/11/2004
١٠	الصناعات الكيماوية العصرية	19/06/1946	25/07/2004
١١	الوطنية للصناعات المعدنية والدراجات	28/09/1964	25/07/2004
١٢	الخيطة الحديثة	14/02/1989	08/07/2004
١٣	الوطنية للصناعات الكيماوية والبلاستيكية	23/10/1962	15/06/2004
١٤	انتاج الالبسة الجاهزة والتجارة العامة	31/05/1976	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 يَحْتَبَر 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) :

$$Rit = ui + \epsilon it \quad \dots\dots\dots(1)$$

حيث إن :

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

Rit : معدل العائد للورقة المالية (i) للفترة (t) .

ui : ثابت .

εit : متغير عشوائي بمتوسط معدوم وتباين ثابت وبمعامل ارتباط معدوم من أجل كل (K) فترة متأخرة

(lag) t-k أكبر أو تساوي (1) ، حيث إن :

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

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

$$U_t = (P_{j,t=1n} - P_{j,t}) \quad \dots\dots\dots (3)$$

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

### ٢.٦.١ اختبار التكرارات :

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

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

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

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

حيث إن :

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)

وتستعمل احصائية (Z) لاختبار ما إذا كان العدد الفعلي للتكرارات يتفق مع فرض استقلال العوائد عن بعضها حيث يمكن حسابها بالمعادلة التالية (الزبيدي، ٢٠١٢: ١٧٣) :

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

حيث إن :

R : عدد التكرارات الفعلي .

m : عدد التكرار المتوقع .

$\sigma$  : تباين التكرارات .

### ٧.١ الدراسات السابقة :

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

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

٣.٧.١ دراسة (الربيعي، ٢٠١٧) : بعنوان (كفاءة اسواق المال في البلدان الخليجية مع اشارة خاصة للعراق دراسة تحليلية للمدة ٢٠٠٧-٢٠١٤)، وهدفت الى اختبار فرضية كفاءة سوق المال على المستوى الضعيف في المملكة العربية السعودية والعراق، و أثبتت الدراسة بأن سوق المال في المملكة العربية السعودية كفوء عند المستوى الضعيف وان مستوى كفاءة سوق العراق للأوراق المالية يقع عند المستوى الضعيف وذلك باستعمال اختبارات (التكرارات، فريدمان) لكلا البلدين .

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

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

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

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

### ٢. المبحث الثاني : الاطار النظري

#### ١.٢ مفهوم كفاءة سوق الاوراق المالية :

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

#### جدول (٢)

مفهوم كفاءة سوق الاوراق المالية

ت	الباحث	المفهوم
١	السيسي، ٢٠٠٣: ٢٤	وهي الاسواق التي يظهر فيها ما يسمى بالسعر العادل للورقة المالية والذي يعكس القيمة المحورية لهذه الورقة، حيث تكون القيمة السوقية للورقة المالية معادلة للقيمة الحالية للعوائد المتوقعة والمكاسب والتي بدورها تكفي لتعويض المستثمر عن المخاطر المنطوية عن الاستثمار في الورقة المالية .
٢	آل شبيب والجبوري، ٢٠٠٥: ٧	وهو السوق الذي يتمتع بقدر عالي من المرونة ويسمح بتحقيق استجابة سريعة في اسعار الاوراق المالية والتي تحدث نتيجة التغيرات في نتائج تحليل بيانات المعلومات المتدفقة الى السوق والذي يؤدي في نهاية الامر الى تحقيق التعادل بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية للورقة المالية .
٣	Hall,2002:4	ويقصد بها السوق التي تحتاج الى أن تكون جميع المعلومات التي تتاح والمفصح عنها تنعكس كلياً في أسعار الأوراق المالية، حيث أنه لا توجد أي فرصة لتحقيق أرباح استثنائية من قبل بعض المستثمرين .
٤	Hadi,2006:14	وتتمثل في الاسواق المالية التي تقوم أسعار الأوراق المالية فيها برد فعل فوري على استيعاب كافة المعلومات الجديدة بشكل سريع وبطريقة غير متحيزة حيث لا تترك فرصة للمشاركين في هذه الاسواق أن يكسبوا عوائد استثنائية .
٥	Arshad,2017:65	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 للاسهم .

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 :

لكفاءة الاسواق المالية ثلاثة عناصر رئيسية وهي كالاتي (الدسوقي، ٢٠٠٠: ٣٢ و ٣٣) :

١.٢.٢ التأثير الكامل : إن الكفاءة هنا تفترض على أن يستوعب 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 تنعكس على الأسعار وتتضمن المعلومات في الماضي والمعلومات الحالية في الحاضر والمستقبل مثل توقعات المستثمرين بانخفاض معدلات الفائدة والتي تنعكس على الأسعار في الوقت الحاضر .

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

### ٣.٢ أنواع كفاءة سوق الاوراق المالية :

لكفاءة سوق الأوراق المالية نوعين رئيسيين وهما :

١.٣.٢ الكفاءة الكاملة : تشير الى 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 الاسعار بصورة سريعة للأخبار التي تحملها تلك المعلومة (مجرن، ٢٠١٤: ٥٨) .

٢.٣.٢ الكفاءة الاقتصادية : تشير الى 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 اعلى او اقل من قيمتها الحقيقية ولكن بسبب تكاليف المعاملات والضرائب يكون هناك فرق بين سعر السهم وقيمتها الحقيقية (Samitas,2004:6)

### ٤.٢ 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 الكفوء إذ صنف كفاءة السوق الى ثلاثة اشكال رئيسية وهي كالآتي :

١.٤.٢ الشكل الضعيف لكفاءة 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 الاسعار التاريخية وحجم التداول لهذه الورقة وأية معلومات أخرى يولدها السوق مثل عمليات المتاجرة بالجملة وصفقات السوق المالية الخاصة (Brigham&Ehrhardt,2013:1118) .

٢.٤.٢ الشكل الشبه قوي لكفاءة 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 تُعدل 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 متاحة لعامة المستثمرين ومن خلال استخدام تلك المعلومات بإمكانهم تحقيق عوائد استثنائية (Rabbani&others,2013:136).

٣.٤.٢ الشكل القوي لكفاءة السوق : وفقاً لهذا الشكل فإن اسعار الاوراق المالية تعكس جميع المعلومات المتاحة (العامة والسرية) أي إن المعلومات المنشورة والمتاحة للجمهور سواء كانت المعلومات متعلقة بالفترات السابقة أو الجارية أو التنبؤات التي تستند إلى تلك المعلومات التي تعبر 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)

### ٥.٢ نموذج السير العشوائي :

اكتشف كاندال (Kandall 1953) مفهوم السير العشوائي عندما قام بدراسة أسعار الأسهم العادية 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، و وفقاً 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 ان 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 و الشكل الضعيف للكفاءة، المتمثل بعدم إمكانية التنبؤ بسعر السهم بالاعتماد على المعلومات المتوفرة عن الأسعار واحجام التداول في الماضي، إذ ان التغيرات السعريّة المتتالية مستقلة عن بعضها ولا يوجد أي ترابط فيما بينها (العامري، ٢٠١٠: ١٣٣)، ومن ناحية أخرى فإنه عندما تكون التغيرات السعريّة المتتالية غير مُستقلة ومرتبطة مع بعضها فهذا يدل على إن الأسعار وما يتحقق عنها من عوائد لا تتبع السير العشوائي في حركتها .

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

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

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 الاوراق المالية :

تتلخص شروط كفاءة سوق الاوراق المالية بالتالي :

- ١- يجب أن يكون هناك عدد كبير من المستثمرين في السوق حتى لا تؤثر تصرفات بعضهم على أسعار التداول بقصد التلاعب .
- ٢- 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 مُيسرة .
- ٤- لا وجود لمستثمر يستطيع لوحده 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 أسعار الأوراق المالية التي يتم تداولها في السوق متاحة لكل المتعاملين وبطريقة تحد من عملية احتكار المعلومات (كافي، ٢٠١٤: ٤٦ و ٤٧) .

### ٣. المبحث الثالث : الاطار العملي

#### ١.٣ عرض وتحليل العوائد الشهرية لعينة البحث :

جدول (٣)

العوائد الشهرية لأسهم الشركات عينة البحث

٢٠١٥														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 للمشروبات الغازية		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 للصناعة		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 الكازيتون		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 للتنوير		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 لتسجاد والمفروشات		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	الكادي لانتاج الادوية		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 الدولية		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 للصناعات 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	الخياطة 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 للصناعات 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	النجاح الانبسة 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 العصرية		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											
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

الانحراف المعياري	المتوسط	2019											
0.208	0.527	0.980	0.000	0.800	0.800	0.800	0.700	0.503	0.477	0.395	0.341	0.300	0.000
0.660	1.833	2.292	2.316	2.327	2.175	2.324	2.341	2.444	2.255	2.022	1.954	2.153	2.382
0.142	-0.589	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.523	-0.528	-0.604	-0.636	-0.612	-0.597	0.000	0.000
0.084	-0.620	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
0.227	0.311	0.169	0.163	0.120	0.094	0.171	0.205	0.000	0.000	0.050	0.081	0.146	0.189
0.130	-0.214	0.000	0.000	0.000	0.000	-0.180	-0.160	-0.140	-0.150	-0.160	-0.183	-0.191	-0.210
1.858	5.367	7.757	7.531	7.342	7.210	7.063	6.988	6.988	7.091	6.998	7.012	7.078	7.203
0.429	0.129	0.660	0.668	0.455	0.440	0.391	0.418	0.448	0.431	0.498	0.549	0.659	0.439
0.115	-0.275	0.050	0.071	-0.074	-0.180	-0.242	-0.254	-0.313	-0.336	-0.349	-0.361	-0.355	-0.366
0.701	0.155	1.770	1.342	1.240	1.029	0.651	0.573	0.580	0.614	0.796	0.775	0.000	0.000
1.205	3.046	5.311	5.023	4.485	4.408	4.555	4.748	4.930	4.503	4.353	3.437	3.155	3.212
0.187	-0.350	0.475	0.284	-0.111	-0.186	-0.323	-0.308	-0.340	-0.366	-0.352	-0.312	-0.329	-0.318
2.079	7.741	10.748	9.757	9.822	10.040	8.800	8.600	7.701	7.700	7.858	7.969	7.918	8.401
21.228	63.859	99.000	92.333	68.948	47.350	46.000	40.000	40.000	39.678	37.100	37.981	41.667	47.000

5.547	5.780												
-------	-------	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--

## 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 وخلال مدة البحث، ويتضح 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 الصناعات الكيماوية العصرية وإن أقل متوسط حسابي بلغ(-0.620) للشركة العراقية لصناعة الكارتون، اما اعلى انحراف معياري بين الشركات فقد بلغ(21.228) لشركة الصناعات الكيماوية العصرية وإن اقل انحراف معياري بلغ(0.084) للشركة العراقية لصناعة الكارتون .

حيث يأتي سبب ارتفاع المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لشركة الصناعات الكيماوية العصرية عن المتوسط الحسابي العام والانحراف المعياري العام لقطاع الصناعة ككل نتيجةً لتأثير ارتفاع عوائدها مقارنةً بعوائد الشركات الأخرى حيث بلغ اعلى 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 نتيجة لتأثير انخفاض عوائدها بشكل ملحوظ مقارنةً بعوائد الشركات الاخرى حيث بلغ اعلى 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 لسلسلة العوائد الشهرية للشركات المدروسة :

#### جدول (٤)

نتائج اختبار الارتباط الذاتي لسلسلة العوائد الشهرية للشركات عينة البحث

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

## 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	الخطاطة الحديثة	11
0.054	0.080	0.084	0.088	0.116	0.173	0.234	0.327	0.436	0.696	الوطنية للصناعات الكيمياوية	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	الصناع الكيمياوية العصرية	14

المصدر: من إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS-24 .

تُشير نتائج التحليل إن جميع معاملات الارتباط الذاتي في فترة الابطاء الاولى كانت موجبة ومعنوية احصائياً واكبر من (0.5) حيث إن بعضها كانت قوية جداً لشركات (العراقية للسجاد والمفروشات والخياطة 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 اقل من (0.5) والبعض الآخر يقترب من (0) ، ومن فترة الابطاء السادسة وحتى فترة الابطاء الاخيرة تتناقص معاملات الارتباط بشكل مستمر حيث يكون بعضها سالباً لشركات (بغداد لصناعة مواد التغليف والعراقية لصناعة الكارتون والعراقية 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

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

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 المتوقعة ولمعظم الشركات، وعند مستوى الدلالة (0.5) وتبعاً 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 كفوء 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

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

المصدر : من إعداد الباحث باستخدام برنامج SPSS-24 .

تشير نتائج التحليل الى 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)، بالتالي فإنه لا يوجد أي تأثير معنوي ذو دلالة احصائية للعوائد الشهرية على كفاءة سوق العراق للأوراق المالية .

### ٤. المبحث الرابع : الاستنتاجات والتوصيات

#### ١.٤ الاستنتاجات :

تتلخص استنتاجات البحث بالتالي :

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 الى ان تكون بعض قيم عوائدها الشهرية تساوي (٠) .

٢- تبين من تحليل الارتباط الذاتي لسلسلة العوائد الشهرية لشركات قطاع الصناعة أن سلسلة العوائد الشهرية المتحققة 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 بالتالي فهي لا تتبع السير العشوائي في حركتها وبذلك فإن سوق العراق للأوراق المالية لا يُعد كفوءاً 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، بالتالي فإنه يدعم نتائج تحليل معاملات الارتباط الذاتي للشركات المدروسة والذي يُشير الى وجود علاقة ارتباط ذاتي بين هذه العوائد، وإن قيم السلسلة الزمنية غير مُستقلة 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 .

### ٢.٤ التوصيات :

تتلخص توصيات البحث بالتالي :

١- نوصي ادارة السوق بضرورة أن تقوم جميع الشركات المدرجة في السوق بالإفصاح عن كافة المعلومات والبيانات وبشكل كامل وان تكون متوفرة بعدالة وأن تُصل الى جميع المُستثمرين بصورة متساوية .

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

٣- نوصي ادارة السوق بأهمية تفعيل كل الوسائل والاساليب التي يمكن من خلالها ايصال جميع المعلومات والبيانات الى كافة المُستثمرين 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 الاوراق المالية اليومية لكافة الشركات المدرجة وبشكل مفصل حتى تكون المعلومات والبيانات متاحة للجميع بشكل دقيق وموضوعي .

### المصادر

#### أولاً : المصادر العربية

##### أ- الوثائق والنشرات الرسمية

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

##### ب- الرسائل والأطاريح

- ٣- درويش، 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 للفرات الزمنية والحجم وأثرها في القرار الاستثماري وتحقيق العوائد غير العادية "، 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 أزهرى الطيب الفكي، أسواق المال، ٢٠١٧ ، الطبعة الاولى، دار الجنان للنشر والتوزيع، عمان - الاردن .

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

- ٧- الدسوقي، إيهاب، اقتصاديات كفاءة البورصة (المفاهيم الأساسية للاستثمار والبورصة - البورصة المصرية والأمريكية)، دار النهضة العربية، القاهرة- مصر، ٢٠٠٠.
- ٨- السيسي، صلاح الدين حسين، بورصات الأوراق المالية، ٢٠٠٣، عالم الكتب، القاهرة.
- ٩- العامري، محمد علي إبراهيم، الإدارة المالية المتقدمة، ٢٠١٠، إثراء للنشر والتوزيع، عمان - الاردن.
- ١٠- كافي، مصطفى يوسف، تحليل وإدارة 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 الاجنبية

#### 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-Hearth, 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.