

**اثر تقلبات اسعار الصرف وقيمة
الاستثمار الاجنبي في تعزيز القيمة
السوقية للشركة
((بحث تطبيقي في مجموعة من المصارف
العراقية))**

م.م. ازهر صبحي عبد الحسين

كلية الادارة والاقتصاد - قسم المحاسبة - جامعة كربلاء

ان تدفق الشركات والانفتاح في تبادل السلع والتطور في تقديم افضل الخدمات من قبل الشركات المحلية والتغيرات المتسارعة ممكن ان تكون مخاطر محتملة على القيمة السوقية للشركة حيث تتأثر هذه القيمة بشكل ملحوظ ومباشر ببعض العوامل الخارجية منها التقلبات في سعر صرف العملة والتوقعات الزمنية لقيمة اسهم الشركة وقيمة الاستثمار الاجنبي مما تؤدي بها الى انخفاض محتمل في منحنى تواجدتها في السوق امام الشركات المنافسة , لذا ففي هذا البحث سنقوم بالتحليل والكشف عن مخاطر العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للشركة والبالغ عددها 10 شركات بالاعتماد على الفرضية H0 : هنالك مخاطر ذو دلالة معنوية على القيمة السوقية للشركة ازاء التقلبات والتغيرات في معدل اسعار الصرف وقيمة الاستثمار الاجنبي ومتغير الوضع الامني حيث توصلنا الى وجود اثر بمستوى معنوية 0.05 للتغيرات والتقلبات في قيمة العوامل المدروسة والذي يؤدي الى انخفاض في القيمة السوقية للشركات بمقدار β

ABSTRACT

The influx of companies, the opening up of commodities exchange, the progress in providing the best services by local companies, and the rapid changes may be potential risks to the market value of the company. This value is affected by a significant and direct impact by some external factors, including fluctuations in the currency exchange rate, Which leads to a possible decline in the curve of its presence in the market to competitors, then in this research we will analyze and disclose the risk factors affecting the market value of the company's 10 companies, based on the hypothesis H0 : there are significant risks to the market value of the company against fluctuations and changes in the rate of currency exchange rates and the value of investment and the security situation where we have reached a significant level of 0.05 changes and fluctuations in the value of factors studied lead to a decrease in the market value of companies by beta

المقدمة INTRODUCTION

ان التحديات الخارجية التي تواجهها الشركات كثيرة جدا منها انفتاح العراق على تدفق الشركات العاملة والرغبة المتزايدة لدى الدول النامية في الانضمام الى منظمة التجارة العالمية وتبادل السلع والخدمات بحرية دون قيود كبيرة سبب ضغوط منافسة محلية ودولية على القيمة السوقية للشركات العراقية مما كون رغبة لدى العاملين في هذه الشركات الى معرفة مدى تأثير هذه التحديات المحلية والدولية على القيمة السوقية للشركة بهدف تخفيض الخسائر الناتجة من هذه التأثيرات وتعظيم قيمتها السوقية, لذلك نجد العديد من الباحثين في مجال ادارة المخاطر أولوا اهتمامهم بالتقلبات في سعر الصرف Exchange Rate بسبب علاقته المباشرة بالصادرات والواردات وحركة رؤوس الاموال والمعاملات المالية مع العالم الخارجي لأي بلد.ايضا هذا الاهتمام (تقلبات سعر صرف العملة) يتأطر ضمن الاهتمام البالغ في قيمة الاستثمار الاجنبي المقيد بالتوقعات الزمنية ذلك لأن وتيرة الوضع الامني في العراق ممكن ان تكون عامل مؤثر يجبر القيمة السوقية للشركة بالارتفاع او الانخفاض , فكل زيادة او نقصان في قيمة الاستثمار الاجنبي لفترة الدراسة (2008-2017) قد تكون نتيجة محتملة لارتفاع او انخفاض في منحنى القيمة السوقية للشركات المحلية.لهذا في هذه الدراسة سيتم تحليل وقياس اثر ثلاث متغيرات مفسرة (تقلبات سعر صرف العملة, الوضع الامني, قيمة الاستثمار الاجنبي) بالاعتماد على انموذج الانحدار المتعدد Multiple Linear Regression على القيمة السوقية للشركة لعينة مكونة من 10 شركات تعمل في سوق العراق للفترة (2008-2017) والتي تمثل المتغير المعتمد بهدف معرفة مدى استجابة قيمة الشركة السوقية للتقلبات في سعر صرف العملة وقيمة الاستثمار الاجنبي والتوقعات الزمنية للتغيرات في العوامل المدروسة هذا يعني بيان العلاقة السببية بين عوامل موضوع الدراسة والبحث بالتالي حساب مقدار المخاطرة التي تتعرض لها القيمة السوقية للشركة.انطلاقا مما ذكر اعلاه يمكن تقسيم هذه الدراسة الى اربعة اجزاء , خصص المبحث الاول فيها الى المنهجية الموضوعية للدراسة والاستعراض المرجعي للدراسات السابقة بينما تضمن المبحث الثاني الجانب النظري واليات التحليل وانواع البيانات وتضمن المبحث الثالث الجانب التطبيقي , واختص المبحث الرابع بالتوصيات والاستنتاجات.

المبحث الأول/ الإطار العام والدراسات السابقة

أولاً: الأطار العام للدراسة the general framework the study

١- افتراضات البحث study hypotheses

ان الافتراض الرئيسي للبحث هو وجود مخاطر في تقلبات اسعار الصرف وتغيرات قيمة الاستثمار الاجنبي وتدهور الوضع الامني على القيمة السوقية للشركة , هذا يعني هنالك أثر ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوية 0.05 لتقلبات اسعر صرف العملة وقيمة الاستثمار الاجنبي وتدهور الوضع الامني على القيمة السوقية للشركة. حيث تنبثق منها بعض الفرضيات الفرعية , التي يمكن تلخيصها بالاتي :

- توجد مخاطرة ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوية 0.05 لتقلبات اسعار صرف العملة على القيمة السوقية للشركة.
- توجد مخاطرة ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوية 0.05 لقيمة الاستثمار الاجنبي في العراق على القيمة السوقية للشركة.
- توجد مخاطرة ذو دلالة احصائية عند مستوى معنوية 0.05 للوضع الامني في العراق على القيمة السوقية للشركة.

٢- اهمية البحث study important

تُرَجَّح اهمية هذه الدراسة الى عدة عوامل يمكن تلخيصها بما يلي : تهتم دراستنا بمعرفة اثر تذبذبات سعر صرف العملة و قيمة الاستثمار الاجنبي والوضع الامني المقيد بالتوقعات الزمنية على القيمة السوقية للشركات المحلية المدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية (المحدث عام ٢٠١٨) , هذه المعرفة ستعود بالمنفعة للعديد من المستثمرين او الافراد بما ستوفره من معلومات اضافية تساعد في المحافظة على القيمة السوقية للشركة بهدف ادارة المخاطر التي ستواجهها بالتالي تعظيم الارباح وتقليل الخسائر الممكنة ازاء تأثير عوامل الدراسة, كذلك ستساهم في توضيح الصورة الضبابية التي سببتها التأثيرات الخارجية لأدارة الشركات لدعم استقرارها وحمايتها من المخاطر مما يعود له بالمنفعة الايجابية على منحنى قيمتها السوقية, العوامل التي سيتم دراستها وتحليل مخاطر تأثيرها على القيمة السوقية للشركة تعزى الى مسببات غير نظامية يمكن لأدارة الشركة الحد منها او تجنبها عندما تكون لديها رؤية واضحة عنها.

٣- مشكلة واهداف البحث study problem and goals

تشهد القيمة السوقية للشركات المحلية انخفاضات بسبب المخاطر المحتملة التي تشكلها اثر العوامل الخارجية منها تدني الوضع الامني والانفتاح في الاستثمار الاجنبي وتغيرات سعر صرف العملة مما يعكس نتائج سلبية على الوضع المالي والاقتصادي للشركات العاملة بالنتيجة جاء هذا البحث لكي يزيل الضبابية ويوضح الصورة لأدارة الشركة ازاء تأثير تقلبات سعر صرف العملة وقيمة الاستثمار الاجنبي وتدهور الوضع الامني على قيمة الشركة السوقية , عليه يمكن تلخيص مشكلة الدراسة بتساؤل مفاده : **ما مدى المخاطر التي تواجهها ادارة الشركات ازاء تأثير العوامل المدروسة على قيمتها السوقية في ظل ١٠ شركات كعينة مأخوذة من سوق العراق للأوراق المالية ٢٠١٨** اما اهداف الدراسة تكمن في :

- ١- بيان اتجاه وطبيعة العلاقة السببية بين القيمة السوقية للشركة والعوامل المؤثرة موضوع الدراسة والبحث
- ٢- معرفة مدى استجابة قيمة الشركة السوقية لتقلبات في اسعار صرف العملة للفترة (٢٠٠٨-٢٠١٧)
- ٣- معرفة مدى استجابة قيمة الشركة السوقية للتغيرات في قيمة الاستثمار الاجنبي للفترة (٢٠٠٨-٢٠١٧)
- ٤- الوقوف على واقع القيمة السوقية للشركة ازاء تدني الوضع الامني خلال الفترة (٢٠٠٨-٢٠١٧)
- ٥- معرفة مدى تفسير العوامل المؤثرة موضوع الدراسة والبحث للتباينات في القيمة السوقية للشركة
- ٦- بيان معنوية التأثيرات الخارجية على القيمة السوقية للشركة للفترة (٢٠٠٨-٢٠١٧)
- ٧- تقديم مجموعة من التوصيات لادارة الشركات (المستهدفة كعينة بحث) من اجل وضع السياسات المناسبة لأدارة المخاطر وتعظيم قيمتهم السوقية.

٤- منهجية الدراسة Methodology

بالاعتماد على طبيعة واتجاه الدراسة والاهداف التي تسعى لتحقيقها والبيانات الواجب الحصول عليها لغرض دراسة العوامل المؤثرة في القيمة السوقية للشركة والتساؤولات التي طرحت في مشكلة الدراسة بغية الاجابة عليها فقد اعتمد على المنهجية الوصفية Methodology Descriptive ذلك لانها المنهجية التي تتناسب مع طبيعة وتساؤولات الدراسة حيث اتبع اسلوبان , الاول منها اعتمد على الدراسات السابقة والابحاث والكتب والنشرات التي تناولت موضوع الدراسة والبحث لأستيفاء متطلبات الجانب النظري بينما اشتمل الاسلوب الثاني على التحليل الاحصائي الذي تضمن جمع البيانات والمؤشرات الخاصة بعينة البحث للفترة (٢٠٠٨-٢٠١٧) بغية اجراء معالجة وتحليل البيانات حيث استُخدم البرنامج الاحصائي STATA.14 والبرنامج الاحصائي EVIWES.10 , حيث تم الاعتماد على نموذج

الانحدار المتعدد Multiple Linear.Regrisson بهدف قياس اثر مخاطر العوامل المدروسة على القيمة السوقية للشركة واختبار معنوية العلاقة السببية بين المتغير المعتمد والمتغيرات المفسرة التي تمثل (تقلبات اسعار الصرف , قيمة الاستثمار الاجنبي , الوضع الامني).

٥- مجتمع وعينة البحث population and sample study

يتكون مجتمع البحث من الشركات المحلية العاملة في العراق حيث اخذت عينة من المصارف المدرجة ضمن سوق العراق للاوراق المالية للفترة من ٢٠٠٨ ولغاية ٢٠١٨, حيث اختير ١٠ مصرف حكومي وغير حكومي هذا يعني شملت العينة ٥٣٪ من عدد المصارف الكلية والبالغة ١٩ مصرف المدرجة ضمن سوق العراق للاوراق المالية المحدث في ٢٠١٨/٧/٤ (تقرير شهري).

٦- مصادر البيانات* data sources

من الموقع الالكتروني لسوق العراق للاوراق المالية تم جمع بيانات عدد الاسهم المتداولة وسعر لكل سهم خلال السنة بالتالي الحصول على القيمة السوقية للشركة بينما من النشرة الاحصائية السنوية التي تصدر من البنك المركزي العراقي تم الحصول على سعر صرف العملة خلال فترة البحث , اما قيمة الاستثمار الاجنبي في العراق تم الحصول عليها من الموقع الالكتروني لبنك المعلومات الدولية.

٧- ما يميز هذا البحث عن الدراسات والبحوث والسابقة

اغلب البحوث والدراسات التي اطلع عليها الباحث قد تناولت مخاطر اسعار الصرف على عوائد الاسهم او قيمة السهم السوقية وبذلك تجاهلت العديد من المؤثرات الخارجية التي دائماً ما تكون حوادث غير نظامية تؤدي الى انخفاض القيمة السوقية للشركة بينما في هذا البحث سنتناول مخاطر اكثر من عامل قد يخفض القيمة السوقية للشركة.

ثانياً : ادبيات الدراسات السابقة literature of previous study

أ- دراسة (Choi & Zegnal, 2002)

توصل الباحثان (Choi&Zegnal) ان سوق الاسهم يستجيب للمكاسب والمخاطر الناجمة من اسعار الصرف عند تسعير الاوراق المالية حيث لوحظ ان ١٠٩ شركة تعرضت لمخاطر ايجابية زادت من قيمتها بينما ٧٩ شركة تعرضت لمخاطر سلبية ادت الى انخفاض قيمتها السوقية ذلك بالاعتماد على التحليل المقطعي لاختبار العلاقة بين قيمة الشركة واسعار الصرف لعينة ١٨٨ شركة كورية.

ب- دراسة (النعيمي , شهاب الدين ٢٠٠٨)

تناولت الدراسة تحليل تاثير مخاطر اسعار الصرف على القيمة السوقية للاسهم العادية في ١٩ مصرف محلي وخارجي بالاردن حيث توصل الى ان التعرض لمخاطر اسعار صرف اليورو اكثر تاثير على المصارف المتفرعة محليا فقط من نظيرتها المتفرعة محليا وخارجيا الامر الذي انعكس على القيمة السوقية للمصرف, بينما المصارف المتفرعة محليا فقط كانت اكثر تعرضاً لمخاطر اسعار صرف العملة بسبب سياسة سعر الصرف الثابتة للدينار الاردني مقابل الدولار الامريكي.

ج- دراسة (Yacine Belghitara, Ephraim, Salama , 2010)

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة الى معرفة تأثير التغيرات في قيمة الجنيه الاسترليني مقابل العملات المتداولة على القيمة السوقية واداء الشركات الصغيرة والمتوسطة في بريطانيا ذلك خلال الفترة ١٩٩٨-٢٠٠٩, حيث توصلت الى مجموعة من النتائج اهمها وجود علاقة طردية بين التغيرات في قيمة الجنيه البريطاني مقابل العملات المتداولة من جهة والقيمة السوقية للشركات البريطانية واداء جميع الشركات الصغيرة ومتوسطة الحجم من جهة اخرى, حيث بينت الدراسة ان ارتفاع سعر صرف الجنيه البريطاني مقابل العملات المتداولة يؤدي الى ارتفاع القيمة السوقية للشركات.

ح- دراسة (اياد ظاهر محمد , صلاح حسن احمد ٢٠١٣)

كان الهدف الرئيسي من الدراسة هو تأثير الاستثمار الاجنبي الغير مباشر في كل من حجم التداول وعوائد الاسهم العادية , حيث اختيرت عينة من ١٣ مصرف في العراق واطهرت نتائج الاختبارات وجود اختلاف معنوي بين متوسط عوائد الاسهم قبل وبعد دخول الاستثمار الاجنبي مما يشير الى تأثير الاستثمار الاجنبي على متغيرات الدراسة

تتأثر اسعار صرف العملة وقيمة الاستثمار الاجنبي بالوضع الاقتصادي والسياسي والامني مما يؤدي الى انعكاسات على معدل اسعار الصرف السنوية واجمالي الاستثمار الاجنبي مما يسبب ارتفاع او انخفاض في القيمة السوقية للشركات العاملة عليه في هذا الجانب سيتم الحديث عن المخاطر التي تواجه الشركة في حال تقلبات اسعار الصرف او التغيرات في قيمة الاستثمار الاجنبي في العراق.

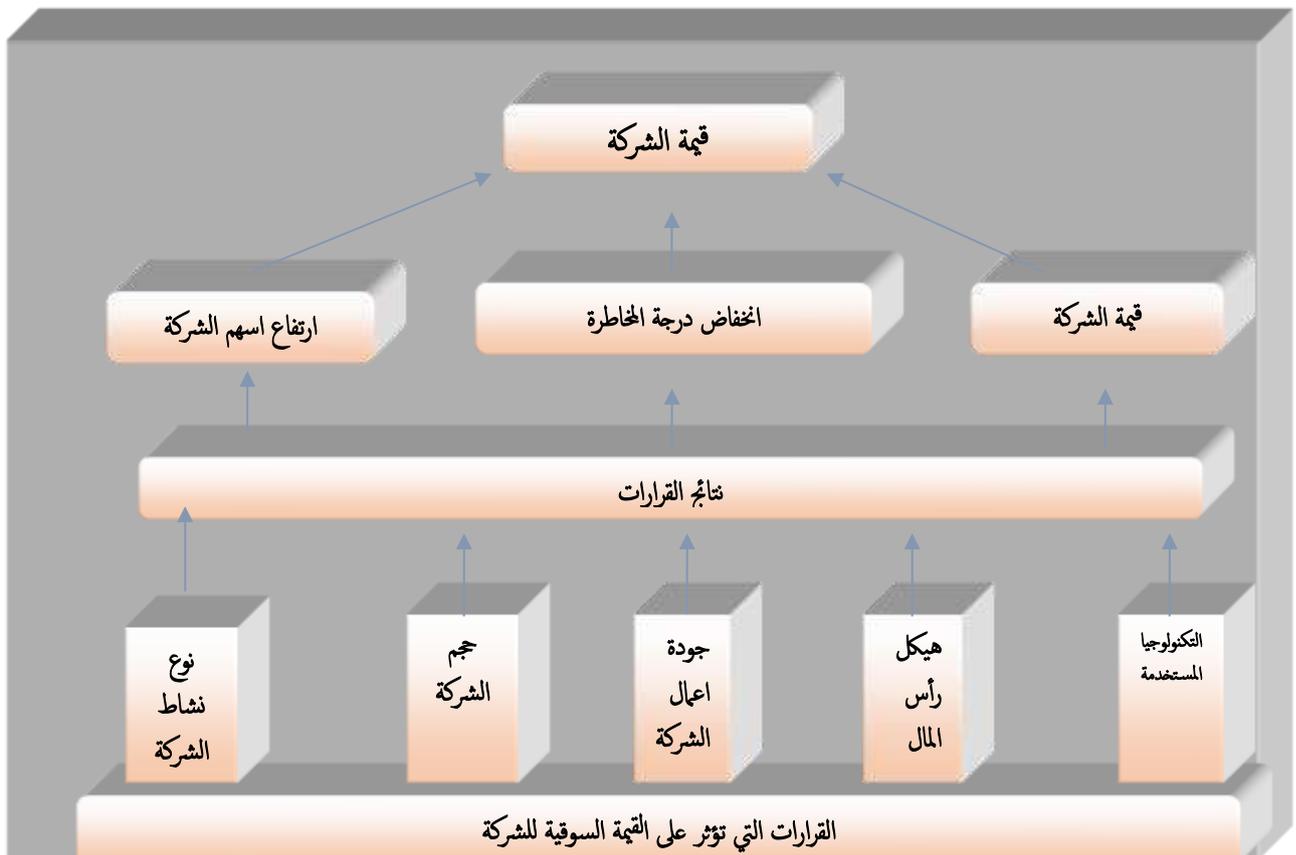
أولاً: مفهوم القيمة السوقية للشركة MARKET VALUE OF THE COMPANY

تمر الشركات خلال فترة حياتها بظروف متعددة منها استمرار الشركة بمزاولة نشاطها الاقتصادي او بيع او شراء اسهم في شركة قائمة او تصفية الشركة , وبالنظر لهذه الظروف فإنه يتطلب تحديد قيمة الشركة السوقية بما يمكن ان يتلائم مع متطلبات كل ظرف من هذه الظروف بالنتيجة اصبح تحديد قيمة الشركة يشكل جانباً مهماً في الحياة الاقتصادية نظراً للاهمية الكبيرة لهذه القيمة بالنسبة للاطراف المستفيدة (ادارة الشركة) من تحديد القيمة السوقية والمتمثلة بالاطراف :

- الادارة Management
- المستثمرون المحليون Investors
- المقرضون Creditor
- الحكومة Government

بالتالي فإن مفهوم قيمة الشركة هو تعظيم قيمة الاسهم المتداولة في السوق ويتبع تعظيم قيمة هذه الاسهم الى تعظيم قيمة الشركة السوقية, كما ان هدف الشركة هو خلق القيمة لمالكها اذ يتم تمثيل هذه القيمة عن طريق سعر السهم العادي للشركة في سوق العراق للاوراق المالية ٢٠١٨ والذي سيعكس القرارات الاستثمارية والمالية ومقسوم الارباح المتأتية التي تؤدي الى ارتفاع القيمة السوقية , اذن يمكن القول ان قيمة الشركة تعني القيمة السوقية للأسهم العادية والمقصود هنا بالقيمة السوقية سعر البيع للأسهم في سوق العراق للاوراق المالية مضروباً بعدد الاسهم المكتتب بها والمدفوعة. وهناك مفهوم اخر لقيمة الشركة غير المعتلة Unlevered يوضح بانها اذا كانت الشركة لا تستخدم الديون فان قيمة الشركة غير المعتلة تمثل قيمة موجودات الشركة. هنالك مجموعة من القرارات يترتب عليها نتائج تؤثر على القيمة السوقية للشركة يمكن توضيحها بالشكل الاتي : (الراوي , ٢٠٠٩)

الشكل (١) يمثل القرارات التي تؤثر على القيمة السوقية للشركة



يتضح من الشكل في الاعلى ان مجموعة من القرارات ممكن ان تؤدي الى ارتفاع في قيمة الشركة فنوع النشاط التي تقدمه الشركة او الذي تعمل فيه قد يساعدها في امتلاك الاسبقية في هذا المجال بما تمتلكه الشركة من مختصين وخبراء في هذا النشاط, كما ان حجم الشركة ذو اثر بالغ في مجال تحديد قيمتها فالشركة ذات الحجم الكبير يعني امتلاكها موجودات تشغيلية تتناسب مع حجمها مما يعني لديها قيمة مرتفعة في السوق , اما فيما يتعلق بجودة اعمال الشركة فان ذلك يعد ذو اثر على الشركة بصورة عامة فجودة الاعمال تعني تحقق رضا المستفيدين مما يشير الى زيادة الحصة السوقية وارتفاع قيمتها وان لهيكل رأس المال عندما يكون مملوك باكملته للشركة هذا يعني عدم تحمل عبء مالي يتمثل في تسديد الاقساط ودفع الفوائد فالتكنولوجيا المستخدمة في هيكل الشركة تحسم الكثير من المشاكل التي تواجه الشركة بسهولة ويسر مما يساعد في زيادة قيمتها السوقية ازاء الشركات المنافسة.

ثانيا: اساليب حساب القيمة السوقية للشركة : ان الطريقة الاكثر شيوعا في حساب قيمة الشركة هو النظر الى قيمتها السوقية والتي يشار اليها بالعادة MarketCap , والحساب القيمة السوقية للشركة يمكن اتباع (الشماع : ١٣٢, ١٩٩٢) :

الاسلوب الاول : حساب القيمة السوقية باستخدام رأس المال السوقي: الطريقة الاكثر اعتمادية ومباشرة لتحديد القيمة السوقية للشركة هي حساب ما يسمى رأس المال السوقي الذي يمثل القيمة الاجمالية لكل الاسهم القائمة , هذا يعني أن رأس المال السوقي يمثل قيمة سهم الشركة مضروبا في اجمالي عدد الاسهم القائمة ينتج عنه القيمة السوقية للشركة التي تكون صالحة في حالة ان الشركة مطروحة في بورصة العراق للاسواق المالية ٢٠١٨ , اذن القيمة السوقية ستكون بالصيغة :

القيمة السوقية للشركة = عدد الاسهم القائمة * قيمة سهم الشركة

في بحثنا هذا سيتم استخدام الاسلوب الاول لتحديد قيمة الشركة السوقية لمجموعة ١٠ شركات عاملة في العراق مدرجة ضمن سوق العراق للأوراق المالية ٢٠١٨ .

الاسلوب الثاني : حساب القيمة السوقية للشركة باستخدام الشركات المقارنة: تكون طريقة التقدير هذه جيدة ان كانت الشركة غير مطروحة في سوق البورصة او ان وجدت تظهر قيمة رأس المال السوقي غير دقيق لاي سبب من الاسباب حيث يمكن ان يكون رأس المال السوقي غير واقعي ان كانت قيمة الشركة تتمثل في معظمها على صورة اصول غير ملموسة او معلنه , اذن ستكون قيمة الشركة السوقية : **القيمة السوقية للشركة = معدل اسعار بيع الشركات المقارنة في السوق**

حيث يختلف هذا الاسلوب مع الاسلوب الأول في كون الشركة مطروحة في البورصة او في امكانية تحديد رأس المال السوقي بشكل دقيق لأنه غالبا ما يكون غير واقعي لذلك ما يستخدم الاسلوب الاول في تحديد القيمة السوقية للشركة.

الاسلوب الثالث : حساب القيمة السوقية للشركة باستخدام المضاعفات: تستخدم هذه الطريقة في حالة تحديد القيمة السوقية للشركات الصغيرة حيث تكون طريقة تقدير جيدة حيث تأخذ بنظر الاعتبار اجمالي الربح والمخزون وتضرب في معامل مناسب للوصول الى قيمة الشركة السوقية بشكل مبدئي لانها تتجاهل العديد من العوامل المهمة التي تضر في تحديد القيمة الحقيقية للشركة.

ثالثا: مفهوم المخاطرة RISKS (Brain,1995) يمكن تعريف المخاطرة بصورة عامة , بأنه ذلك الحدث محتمل الوقوع الذي تتعرض له الشركة بالتالي يؤدي الى وقوع خسائر غير متوقعة او مأخوذه في الحساب مما يعني احتمالية انخفاض القيمة السوقية للشركة بسبب هذه الآثار السلبية. وهنالك من يرى أن المخاطرة هي وجود بديل عما تقدمه الشركة في السوق (الميداني, ٣٣) وبنفس المعنى هو الانخفاضات في القيمة السوقية للشركة , هذا يعني وجود عوامل مؤثرة خارجية غير مسيطر عليها والتي هي هدف بحثنا هذا , اذن يمكن تصنيف المخاطرة التي تتعرض لها الشركات العاملة (عينة البحث) الى نوعين يطلق على احدهما نظامية والآخرى غير نظامية , كما في ادناه : (مطر, ١٩٩٩, ٣٥)

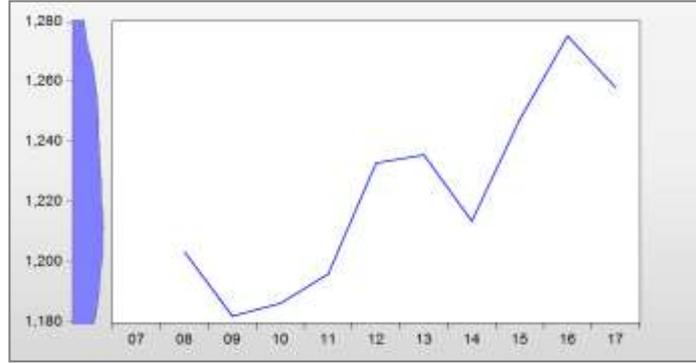
أ- **المخاطرة النظامية (Clarck & Margart, 1979)** : التي يطلق عليها المخاطرة السوقية Market Risks, تعني ممكن وقوع حدث يؤثر على القيمة السوقية للشركة ناتج عن مجمل تطورات العوامل الاقتصادية والسياسية التي تعكس تطورات في القيمة السوقية للشركة التي لا يمكن تفاديها عن طريق التنوع.

ب- **المخاطر الغير نظامية:** يطلق عليها ايضا المخاطر الغير سوقية Non Market Risks, تكون مجمل احداث هذه النوع من المخاطرة غير منتظمة صعب التنبؤ بحدوثها من قبل ادارة الشركة حيث تنقسم هذه النوع من المخاطرة الى (مخاطرة مالية , مخاطرة الاعمال) , وامكانية تجنب هذا النوع من المخاطرة عن طريق التنوع (النعمي, ٢٠٠٩, العدد ٢٣). ويتعين الاشارة في هذا الصدد أن اغلب البحوث

والدراسات التي تناولت اسباب انخفاض القيمة السوقية للشركة وكيفية ادارة المخاطر الناتجة من العوامل الخارجية (غير المنتظمة) التي يصعب توقعها او التنبؤ بحدوثها. ناقشت مخاطر اسعار الصرف واهملت العديد من العوامل المهمة التي يمكن ان تؤدي الى خسائر غير متوقعة للشركة بالتالي انخفاض من قيمتها السوقية لذلك في هذا البحث اخذنا بنظر الاعتبار بعض هذه العوامل التي نعتقد انها احد الاسباب الرئيسية في انخفاض او ارتفاع القيمة السوقية للشركة , والعوامل موضوع الدراسة والبحث هي :

١- مخاطر تقلبات معدل اسعار الصرف على القيمة السوقية للشركة: ان التقلبات في العملة تنتج مخاطر سعر الصرف مما قد تؤثر على القيمة السوقية للشركة حيث هذه التقلبات تكون نتيجة حتمية لبعض العوامل الغير مسيطر عليها (مخاطر غير نظامية) , كما موضحة في الشكل ادناه : (النعيمي, ٢٠٠٩)

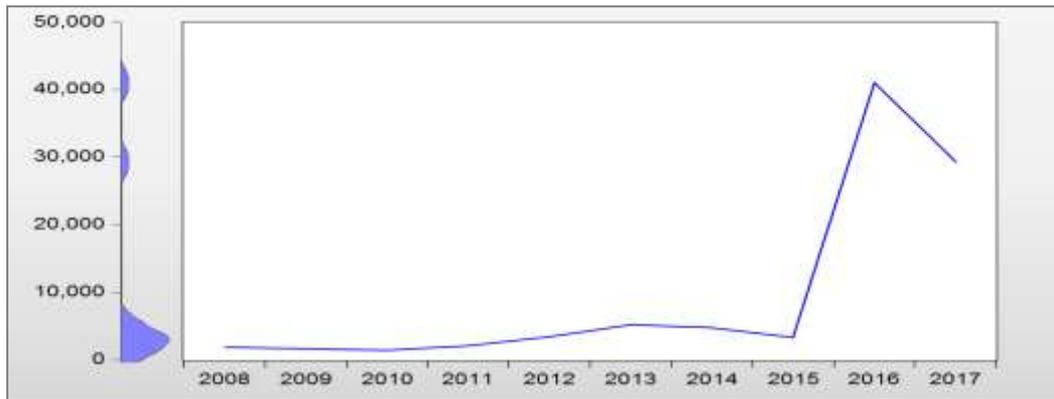
الشكل رقم (٢) يمثل تقلبات معدل اسعار الصرف السنوية للفترة ٢٠٠٨-٢٠١٧ في العراق



#المصدر : من قبل الباحث باستخدام برنامج Eviwes.10

من ملاحظة الشكل (٢) اعلاه نجد أن تقلبات اسعار الصرف ظهرت واضحة خلال فترة الدراسة التي تعزى الى مسببات معروفة مثل التغيرات او التطورات في النظام الاقتصادي او السياسي بصورة عامة , او قد تندرج تحت مسميات المصادر المبهمة او غير معروفة عادة ما تدعى بالتقلبات الغير منتظمة والتي تؤثر بشكل واضح وملحوس على القيمة السوقية للشركة وخاص الشركات العاملة في العراق وما يتمتع به المحيط الخارجي لها من تغيرات متسارعة غير متوقعة.

٢- مخاطر تقلبات قيمة الاستثمار الاجنبي على القيمة السوقية للشركة: انفتاح العراق على الاقتصاد العالمي وتبادل السلع بعد عام ٢٠٠٣ شكل مخاطر كبيرة عند الشركات المحلية بسبب المنافسة الشديد في المحافظة على بقاؤها بمنحنى متزايد او مستقر لقيمتها السوقية , حيث يمكن معرفة هذه التغيرات في قيمة الاستثمار الاجنبي في العراق كما في الشكل ادناه : الشكل رقم (٣) يمثل تغيرات قيمة الاستثمار الاجنبي السنوية للفترة ٢٠٠٨-٢٠١٧ في العراق



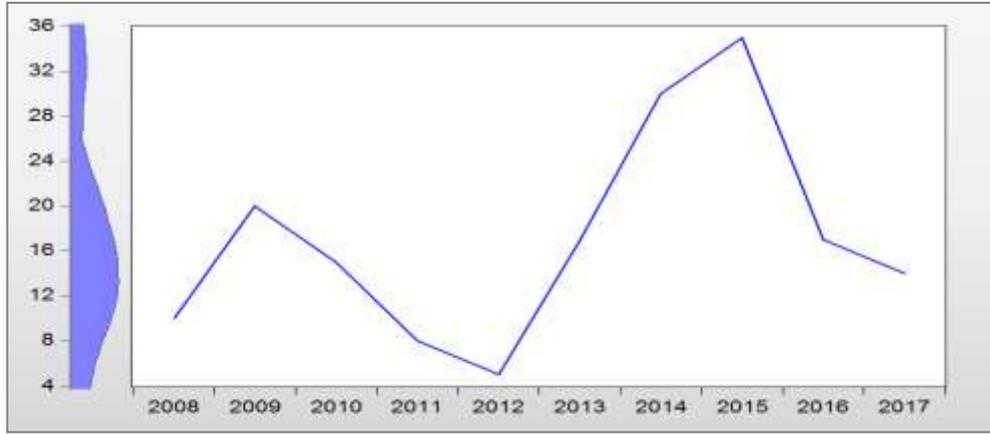
#المصدر : من قبل الباحث باستخدام برنامج Eviwes.10

من الشكل رقم (٣) يمكن ملاحظة التغيرات في قيمة الاستثمار الاجنبي لفترة الدراسة وتزايدها بشكل ملحوظ في الفترة (٢٠١٥-٢٠١٧) , ان هذه التقلبات او الاستثمارات المتزايدة يمكن ان تسبب انخفاضات او ارتفاعات حتى في القيمة السوقية لبعض الشركات المحلية مما قد تشكل منفعة او مخاطرة يجب تجنبها.

٣- مخاطر الوضع الامني على القيمة السوقية للشركة

كما هو متعارف عليه فان العراق شهد احداث غير متوقعة (غير منتظمة) في فترة الدراسة (٢٠٠٨-٢٠١٧) التي أدلت بمدلولها السلبي على القيمة السوقية للكثير من الشركات مما شكل لدى ادارة الشركة مخاوف من خسائر محتملة تؤدي الى انخفاض العائد من الاسهم بالنتيجة انخفاض في القيمة السوقية للشركة. في هذا البحث سنفترض هنالك عامل مؤثر يدعى (الوضع الامني) الذي سيأخذ منحى متذبذب بالاعتماد على الاحداث في فترة الدراسة, اذن سينتج لدينا: **الشكل رقم (٤) يمثل التغييرات في الوضع الامني للفترة ٢٠٠٨-**

٢٠١٧ في العراق



#المصدر: من قبل الباحث باستخدام برنامج Eviwes.10

الشكل رقم (٣) يبين لنا بصورة واضحة تقلبات الوضع الامني في العراق, مما يسبب نتيجة حتمية ومتوقعة لأنخفاض القيمة السوقية للشركة بسبب انخفاض اسعار الاسهم او العائد منها, وعادة تلعب عدم استقرارية الوضع الامني حدث ايجابي يؤدي الى ارتفاع القيمة السوقية للشركة. اذن سيتم نمذجة مخاطر المتغيرات موضوع الدراسة والبحث بانموذج الانحدار المتعدد:

انموذج الانحدار المتعدد MULTIPLE LINEAR REGRESSION

نفترض هنا في هذا الانموذج أن هنالك علاقة خطية او اثر بين المتغيرات موضوع الدراسة والبحث المتمثلة بمخاطرة ثلاث متغيرات توضيحية التي تمثل (معدل اسعار الصرف السنوية, قيمة الاستثمار الاجنبي, الوضع الامني), اذن في هذا الجانب سيتم نمذجة ثلاث متغيرات توضيحية يُعتقد انها لها تأثير على قيمة المتغير المعتمد الذي يمثل القيمة السوقية للشركة, وفق انموذج (Jorion, 1990):

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 \eta_i + \beta_2 \tau_i + \beta_3 K_i + \epsilon \quad (1)$$

حيث ان:

β_0 : تمثل الحد الثابت (المتوسط العام)

β_1 : تمثل مقدار التغير في القيمة السوقية للشركة ازاء تقلبات اسعار الصرف

β_2 : تمثل مقدار التغير في القيمة السوقية للشركة ازاء التغير في قيمة الاستثمار الاجنبي

β_3 : تمثل مقدار التغير في القيمة السوقية للشركة ازاء تدهور الوضع الامني

η_i : المتغير المفسر الذي يمثل معدل تقلبات اسعار الصرف خلال السنة i

τ_i : المتغير المفسر الذي يمثل تدهور الوضع الامني خلال السنة i

K_i : المتغير المفسر الذي يمثل قيمة الاستثمار الاجنبي خلال السنة i

ϵ : الخطأ العشوائي الذي يفترض يتبع التوزيع الطبيعي بمتوسط صفر وتباين ١

وان المتغير المعتمد Y_i الذي يمثل القيمة السوقية للشركة في السنة i , يحسب وفق الاسلوب الاول:

$$Y_i = N_i * T_i \quad (2)$$

حيث أن:

N_i : تمثل عدد الاسهم المتداولة للشركة خلال السنة i

T_i : سعر السهم الواحد خلال السنة i

في هذا الجزء سيتم تحليل مخاطر العوامل المؤثرة على قيمة الشركة السوقية بالاعتماد على انموذج الانحدار المشار له في معادلة رقم (1) ذلك باستخدام البرنامج EVIWES.10 ولعينة 10 مصارف مأخوذة من سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2008-2017) , وسنكون النتائج تباعا وعلى النحو الآتي :

- مخاطر العوامل المدروسة على القيمة السوقية للمصرف التجاري العراقي

سنقوم بتحديد حساسية تأثير القيمة السوقية للمصرف التجاري العراقي ازاء التغير في العوامل المدروسة بمستوى ثقة 95% , والجدول في الادنى يبين نتائج معالجة البيانات: **مخرجات برنامج EVIWES.10 لتأثير حساسية القيمة السوقية للمصرف التجاري العراقي**

Dependent Variable: D(MARKETCAP,0)				
Method: Least Squares				
Date: 07/21/18 Time: 12:08				
Sample (adjusted): 2010 2017				
Included observations: 8 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.71E+10	1.48E+09	11.55695	0.0003
D(INVESTMENT,2)	-397424.8	74034.94	-5.368070	0.0058
D(EXCHANGE,2)	-1.47E+08	48453906	-3.032514	0.0387
D(SITUATION,1)	-8.80E+08	1.62E+08	-5.413643	0.0056
R-squared	0.939926	Mean dependent var	1.83E+10	
Adjusted R-squared	0.894871	S.D. dependent var	1.28E+10	
S.E. of regression	4.16E+09	Akaike info criterion	47.44152	
Sum squared resid	6.92E+19	Schwarz criterion	47.48124	
Log likelihood	-185.7661	Hannan-Quinn criter.	47.17362	
F-statistic	20.86162	Durbin-Watson stat	2.510701	
Prob(F-statistic)	0.006630			

نلاحظ ان القيمة السوقية للمصرف التجاري العراقي تنخفض بمقدار 397424.770789 ازاء زيادة قيمة الاستثمار الاجنبي خلال العام وايضا تنخفض بمقدار 146937152.794 ازاء حساسية تقلبات معدل سعر الصرف السنوي بينما تتناقص القيمة السوقية للمصرف بمقدار 879534014.862 بسبب الوضع الامني في العراق , وتبين من النتائج اعلاه ان انموذج تقلبات وتغيرات العوامل المدروسة فسر من تذبذبات القيمة السوقية للمصرف التجاري العراقي بمقدار 93% عند مستوى معنوية 0.05 مقارنة بقيمة F-STATISTIC المحسوبة وباللغة 20.86. وتصدر الاشارة عند ملاحظة العمود الاخير (Prob.) نجد ان جميع العوامل المدروسة (INVESTMENT, EXCHANGE,) (SITUATION) هي ذو تأثير ودلالة معنوية. هذا يعني نقبل فرضية العدم Ho القائلة هناك تأثير معنوي من قبل العوامل المدروسة على قيمة المصرف السوقية ذلك لان جميع قيم prob. ظهرت اقل من 0.05.

- مخاطر العوامل المدروسة على القيمة السوقية لمصرف الشرق الاوسط

سنقوم بتحديد حساسية تأثير القيمة السوقية لمصرف الشرق الاوسط ازاء التغير في العوامل المدروسة بمستوى ثقة 95% , والجدول في الادنى يبين نتائج معالجة البيانات: **مخرجات برنامج EVIWES.10 لتأثير حساسية القيمة السوقية لمصرف الشرق الاوسط**

Dependent Variable: D(MARKETCAP,0)				
Method: Least Squares				
Date: 07/21/18 Time: 13:39				
Sample (adjusted): 2010 2017				
Included observations: 8 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	6.28E+10	1.83E+10	3.433554	0.0264
D(INVESTMENT,1)	1698645.	1726785.	0.983704	0.3810
D(EXCHANGE,1)	78408072	9.05E+08	0.086626	0.9351
D(SITUATION,2)	4.16E+09	1.87E+09	2.222097	0.0904
R-squared	0.589452	Mean dependent var	6.26E+10	
Adjusted R-squared	0.281541	S.D. dependent var	5.48E+10	
S.E. of regression	4.65E+10	Akaike info criterion	52.26898	
Sum squared resid	8.64E+21	Schwarz criterion	52.30870	
Log likelihood	-205.0759	Hannan-Quinn criter.	52.00108	
F-statistic	1.914361	Durbin-Watson stat	2.380650	
Prob(F-statistic)	0.268749			

نلاحظ ان القيمة السوقية لمصرف الشرق الاوسط تنخفض بمقدار 1698644.64799 ازاء زيادة قيمة الاستثمار الاجنبي خلال العام وايضا تنخفض بمقدار 78408071.9184 ازاء حساسية تقلبات معدل سعر الصرف السنوي بينما تتناقص القيمة السوقية للمصرف بمقدار 4164243300.73 بسبب الوضع الامني في العراق , وتبين من النتائج اعلاه ان نموذج تقلبات وتغيرات العوامل المدروسة فسر من تذبذبات القيمة السوقية لمصرف الشرق الاوسط بمقدار 58% عند مستوى معنوية 0.10 مقارنة بقيمة F-STATISTIC المحسوبة وبالبالغة 1.91. وتوجد الاشارة عند ملاحظة العمود الاخير (Prob.) نجد ان العوامل المدروسة (SITUATION) هي فقط ظهرت معنوية بينما بقية العوامل غير معنوية . هذا يعني نقبل فرضية العدم H_0 القائلة هنالك تأثير معنوي من قبل الوضع الامني على قيمة المصرف السوقية عند مستوى 0.10 لان قيمة prob. اقل من 0.10.

- مخاطر العوامل المدروسة على القيمة السوقية لمصرف بغداد

سنقوم بتحديد حساسية تأثير القيمة السوقية لمصرف بغداد ازاء التغير في العوامل المدروسة بمستوى ثقة 95% , والجدول في الادنى يبين نتائج معالجة البيانات: **مخرجات برنامج EVIEWS.10 لتأثير حساسية القيمة السوقية لمصرف بغداد**

Dependent Variable: D(MARKETCAP,0)				
Method: Least Squares				
Date: 07/21/18 Time: 12:56				
Sample (adjusted): 2010 2017				
Included observations: 8 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.59E+10	4.48E+09	3.552702	0.0380
@TREND	6.53E+09	7.73E+08	8.450702	0.0035
D(INVESTMENT,1)	-1609095.	148842.2	-10.81075	0.0017
D(EXCHANGE,2)	-5.74E+08	54453944	-10.54938	0.0018
D(SITUATION,1)	-1.22E+09	2.08E+08	-5.888560	0.0098
R-squared	0.992061	Mean dependent var	4.69E+10	
Adjusted R-squared	0.981475	S.D. dependent var	3.31E+10	
S.E. of regression	4.50E+09	Akaike info criterion	47.56207	
Sum squared resid	6.08E+19	Schwarz criterion	47.61172	
Log likelihood	-185.2483	Hannan-Quinn criter.	47.22719	
F-statistic	93.71868	Durbin-Watson stat	3.292494	
Prob(F-statistic)	0.001760			

نلاحظ ان القيمة السوقية لمصرف بغداد تنخفض بمقدار 1609095.32957 ازاء زيادة قيمة الاستثمار الاجنبي خلال العام وايضا تنخفض بمقدار 574455130.851 ازاء حساسية تقلبات معدل سعر الصرف السنوي بينما تتناقص القيمة السوقية للمصرف بمقدار 1222996255.99 بسبب الوضع الامني في العراق , وتبين من النتائج اعلاه ان نموذج تقلبات وتغيرات العوامل المدروسة فسر من تذبذبات القيمة السوقية لمصرف بغداد بمقدار 99% عند مستوى معنوية 0.05 مقارنة بقيمة F-STATISTIC المحسوبة وبالبالغة 93.7. وتوجد الاشارة عند ملاحظة العمود الاخير (Prob.) نجد ان جميع العوامل المدروسة (INVESTMENT, EXCHANGE,) (SITUATION) هي ذو تأثير ودلالة معنوية . هذا يعني نقبل فرضية العدم H_0 القائلة هنالك تأثير معنوي من قبل العوامل المدروسة على قيمة المصرف السوقية ذلك لان جميع قيم prob. ظهرت اقل من 0.05.

- مخاطر العوامل المدروسة على القيمة السوقية للمصرف الاسلامي العراقي

سنقوم بتحديد حساسية تأثير القيمة السوقية للمصرف الاسلامي العراقي ازاء التغير في العوامل المدروسة بمستوى ثقة 95% , والجدول في الادنى يبين نتائج معالجة البيانات: **مخرجات برنامج EVIEWS.10 لتأثير حساسية القيمة السوقية للمصرف الاسلامي العراقي**

Dependent Variable: D(MARKETCAP,0)				
Method: Least Squares				
Date: 07/21/18 Time: 13:19				
Sample (adjusted): 3 10				
Included observations: 8 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	5.57E+10	1.39E+10	4.002325	0.0161
D(INVESTMENT,2)	1109246.	695606.3	1.594647	0.1860
D(EXCHANGE,2)	-5.80E+08	4.55E+08	-1.273722	0.2717
D(SITUATION,1)	4.26E+09	1.53E+09	2.793425	0.0491
R-squared	0.714986	Mean dependent var	5.07E+10	
Adjusted R-squared	0.501226	S.D. dependent var	5.53E+10	
S.E. of regression	3.91E+10	Akaike info criterion	51.92201	
Sum squared resid	6.11E+21	Schwarz criterion	51.96173	
Log likelihood	-203.6881	Hannan-Quinn criter.	51.65411	
F-statistic	3.344806	Durbin-Watson stat	2.115959	
Prob(F-statistic)	0.136964			

نلاحظ ان القيمة السوقية للمصرف الاسلامي تزداد بمقدار 1109246.37946 عند زيادة قيمة الاستثمار الاجنبي خلال العام وتنخفض بمقدار 579869254.686 ازاء حساسية تقلبات معدل سعر الصرف السنوي وايضا تتزايد القيمة السوقية للمصرف بمقدار 4264093344.31 بسبب الوضع الامني في العراق , وتبين من النتائج اعلاه ان نموذج تقلبات وتغيرات العوامل المدروسة فسر من تذبذبات القيمة السوقية للمصرف الاسلامي بمقدار 71% عند مستوى معنوية 0.05 مقارنة بقيمة F-STATISTIC المحسوبة وباللغة 3.34. وتجدد الاشارة عند ملاحظة العمود الاخير (Prob.) نجد ان العوامل المدروسة (SITUATION) هي فقط ظهرت معنوية بينما بقية العوامل غير معنوية . هذا يعني تقبل فرضية العدم H_0 القائلة هنالك تأثير معنوي من قبل الوضع الامني على قيمة المصرف السوقية ذلك لان قيمة prob. ظهرت اقل من 0.05.

- مخاطر العوامل المدروسة على القيمة السوقية لمصرف الاستثمار العراقي

سنقوم بتحديد حساسية تأثير القيمة السوقية لمصرف الاستثمار العراقي ازاء التغير في العوامل المدروسة بمستوى ثقة ٩٥% , والجدول في الادنى يبين نتائج معالجة البيانات: مخرجات برنامج EVIWES.10 لتأثير حساسية القيمة السوقية لمصرف الاستثمار العراقي

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.68E+10	5.11E+09	3.288082	0.0461
D(INVESTMENT,3)	68735.83	139744.8	0.491867	0.6566
D(EXCHANGE,3)	-2.42E+08	1.10E+08	-2.209446	0.1142
D(SITUATION,1)	1.14E+09	5.21E+08	2.178411	0.1175
R-squared	0.706461	Mean dependent var	1.86E+10	
Adjusted R-squared	0.412923	S.D. dependent var	1.70E+10	
S.E. of regression	1.30E+10	Akaike info criterion	49.71161	
Sum squared resid	5.08E+20	Schwarz criterion	49.68070	
Log likelihood	-169.9906	Hannan-Quinn criter.	49.32959	
F-statistic	2.406706	Durbin-Watson stat	2.482825	
Prob(F-statistic)	0.244799			

نلاحظ ان القيمة السوقية لمصرف الاستثمار العراقي تزداد بمقدار 68735.8270399 عند زيادة قيمة الاستثمار الاجنبي خلال العام وتنخفض بمقدار 242100615.535 ازاء حساسية تقلبات معدل سعر الصرف السنوي وايضا تتزايد القيمة السوقية للمصرف بمقدار 1135532897.64 بسبب الوضع الامني في العراق وتبين من النتائج اعلاه ان نموذج تقلبات وتغيرات العوامل المدروسة فسر من تذبذبات القيمة السوقية لمصرف الاستثمار العراقي بمقدار 70% عند مستوى معنوية 0.05 مقارنة بقيمة F-STATISTIC المحسوبة وباللغة 2.40. وتجدد الاشارة عند ملاحظة العمود الاخير (Prob.) نجد ان جميع العوامل المدروسة (INVESTMENT, EXCHANGE, SITUATION) هي غير معنوية . هذا يعني نرفض فرضية العدم H_0 القائلة هنالك تأثير معنوي من قبل العوامل المدروسة على قيمة المصرف السوقية لان جميع قيم prob. اكبر من 0.05 و 0.10

- مخاطر العوامل المدروسة على القيمة السوقية لمصرف سومر التجاري

سنقوم بتحديد حساسية تأثير القيمة السوقية لمصرف سومر التجاري ازاء التغير في العوامل المدروسة بمستوى ثقة ٩٥% , والجدول في الادنى يبين نتائج معالجة البيانات: مخرجات برنامج EVIWES.10 لتأثير حساسية القيمة السوقية لمصرف سومر التجاري

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.08E+10	1.36E+09	15.31024	0.0001
D(INVESTMENT,2)	447709.3	67852.02	6.598320	0.0027
D(EXCHANGE,2)	-4.22E+08	44407345	-9.491738	0.0007
D(SITUATION,1)	1.59E+09	1.49E+08	10.66360	0.0004
R-squared	0.982037	Mean dependent var	1.88E+10	
Adjusted R-squared	0.968564	S.D. dependent var	2.15E+10	
S.E. of regression	3.81E+09	Akaike info criterion	47.26710	
Sum squared resid	5.81E+19	Schwarz criterion	47.30683	
Log likelihood	-185.0684	Hannan-Quinn criter.	46.99920	
F-statistic	72.89242	Durbin-Watson stat	2.277597	
Prob(F-statistic)	0.000601			

نلاحظ ان القيمة السوقية لمصرف سومر التجاري تزداد بمقدار 447709.296243 ازاء زيادة قيمة الاستثمار الاجنبي خلال العام وايضا تنخفض بمقدار 421502891.357 ازاء حساسية تقلبات معدل سعر الصرف السنوي بينما تتزايد القيمة السوقية للمصرف بمقدار 1587789298.51 بسبب الوضع الامني في العراق , وتبين من النتائج اعلاه ان نموذج تقلبات وتغيرات العوامل المدروسة فسر من تذبذبات القيمة السوقية لمصرف سومر التجاري بمقدار 98% عند مستوى معنوية 0.05 مقارنة بقيمة F-STATISTIC المحسوبة وبالبالغة 72.89. وتجدد الاشارة عند ملاحظة العمود الاخير (Prob.) نجد ان جميع العوامل المدروسة (INVESTMENT, EXCHANGE, SITUATION) هي ذو تأثير ودلالة معنوية .هذا يعني نقبل فرضية العدم H_0 القائلة هنالك تأثير معنوي من قبل العوامل المدروسة على قيمة المصرف السوقية ذلك لان جميع قيم عامود prob. ظهرت اقل من 0.05.

مخاطر العوامل المدروسة على القيمة السوقية لمصرف الموصل

سنقوم بتحديد حساسية تأثير القيمة السوقية لمصرف الموصل ازاء التغير في العوامل المدروسة بمستوى ثقة 95% , والجدول في الادنى يبين نتائج معالجة البيانات: مخرجات برنامج EVIWES.10 لتأثير حساسية القيمة السوقية لمصرف الموصل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-6.79E+09	1.02E+10	-0.666777	0.5526
@TREND	7.15E+09	1.74E+09	4.109156	0.0261
D(INVESTMENT,2)	-1945709	183890.7	-10.58079	0.0018
D(EXCHANGE,2)	-6.00E+08	1.28E+08	-4.699945	0.0182
D(SITUATION,1)	-1.77E+09	4.06E+08	-4.356583	0.0223
R-squared	0.988244	Mean dependent var	3.63E+10	
Adjusted R-squared	0.972570	S.D. dependent var	6.19E+10	
S.E. of regression	1.03E+10	Akaike info criterion	49.20825	
Sum squared resid	3.15E+20	Schwarz criterion	49.25790	
Log likelihood	-191.8330	Hannan-Quinn criter.	48.87337	
F-statistic	63.04802	Durbin-Watson stat	2.624174	
Prob(F-statistic)	0.003164			

نلاحظ ان القيمة السوقية لمصرف الموصل تتناقص بمقدار 1945709.08731 ازاء زيادة قيمة الاستثمار الاجنبي خلال العام وايضا تنخفض بمقدار 600451310.067 ازاء حساسية تقلبات معدل سعر الصرف السنوي بينما تتزايد القيمة السوقية للمصرف بمقدار 1766963407.15 بسبب تدهور الوضع الامني في العراق , وتبين من النتائج اعلاه ان نموذج تقلبات وتغيرات العوامل المدروسة فسر من تذبذبات القيمة السوقية لمصرف الموصل بمقدار 98% عند مستوى معنوية 0.05 مقارنة بقيمة F-STATISTIC المحسوبة وبالبالغة 63.04. وتجدد الاشارة عند ملاحظة العمود الاخير (Prob.) نجد ان جميع العوامل المدروسة (INVESTMENT, EXCHANGE, SITUATION) هي ذو تأثير ودلالة معنوية .هذا يعني نقبل فرضية العدم H_0 القائلة هنالك تأثير معنوي من قبل العوامل المدروسة على قيمة المصرف السوقية ذلك لان جميع قيم عامود prob. ظهرت اقل من 0.05.

مخاطر العوامل المدروسة على القيمة السوقية لمصرف المنصور: سنقوم بتحديد حساسية تأثير القيمة السوقية لمصرف المنصور ازاء التغير في العوامل المدروسة بمستوى ثقة 95% , والجدول في الادنى يبين نتائج معالجة البيانات: مخرجات برنامج EVIWES.10 لتأثير حساسية القيمة السوقية لمصرف المنصور

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	4.08E+10	6.13E+10	0.664835	0.5425
D(INVESTMENT,2)	328182.8	94244.02	3.482266	0.0253
D(EXCHANGE,0)	-22980171	49777399	-0.461659	0.6683
D(SITUATION,2)	5.31E+08	1.66E+08	3.194764	0.0331
R-squared	0.764446	Mean dependent var	1.12E+10	
Adjusted R-squared	0.587781	S.D. dependent var	6.22E+09	
S.E. of regression	3.99E+09	Akaike info criterion	47.35903	
Sum squared resid	6.37E+19	Schwarz criterion	47.39876	
Log likelihood	-185.4361	Hannan-Quinn criter.	47.09113	
F-statistic	4.327088	Durbin-Watson stat	2.420658	
Prob(F-statistic)	0.095467			

نلاحظ ان القيمة السوقية لمصرف المنصور تتزايد بمقدار 328182.78629 ازاء زيادة قيمة الاستثمار الاجنبي خلال العام وايضا تنخفض بمقدار 22980170.7588 ازاء حساسية تقلبات معدل سعر الصرف السنوي بينما تتزايد القيمة السوقية للمصرف بمقدار 530957704.933 بسبب تدهور الوضع الامني في العراق , وتبين من النتائج اعلاه ان انموذج تقلبات وتغيرات العوامل المدروسة فسر من تذبذبات القيمة السوقية لمصرف المنصور بمقدار 76% عند مستوى معنوية 0.10 مقارنة بقيمة F-STATISTIC المحسوبة والبالغة 4.32, وتجدد الاشارة عند ملاحظة العمود الاخير (Prob.) نجد ان العوامل المدروسة (INVESTMENT, .SITUATION) هي ذو تأثير ودلالة معنوية اما EXCHANGE كان غير معنوي, هذا يعني نقبل فرضية العدم H_0 القائلة هنالك تأثير معنوي من قبل قيمة الاستثمار الاجنبي والوضع الامني على قيمة المصرف السوقية ذلك لان قيم عامود prob. ظهرت اقل من 0.05.

مخاطر العوامل المدروسة على القيمة السوقية لمصرف الشمال

سنقوم بتحديد حساسية تأثير القيمة السوقية لمصرف الشمال ازاء التغير في العوامل المدروسة بمستوى ثقة 95% , والجدول في الادنى يبين نتائج معالجة البيانات: مخرجات برنامج EVIWES.10 لتأثير حساسية القيمة السوقية لمصرف الشمال

Dependent Variable: D(MARKETCAP,0)				
Method: Least Squares				
Date: 07/21/18 Time: 16:16				
Sample: 0200 0209				
Included observations: 10				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-1.16E+12	5.27E+11	-2.209655	0.0692
D(INVESTMENT,0)	-3438226.	992681.9	-3.463573	0.0134
D(EXCHANGE,0)	1.08E+09	4.41E+08	2.451416	0.0497
D(SITUATION,0)	-4.33E+09	9.39E+08	-4.605601	0.0037
R-squared	0.823086	Mean dependent var	5.04E+10	
Adjusted R-squared	0.734628	S.D. dependent var	4.88E+10	
S.E. of regression	2.51E+10	Akaike info criterion	51.02138	
Sum squared resid	3.79E+21	Schwarz criterion	51.14242	
Log likelihood	-251.1069	Hannan-Quinn criter.	50.88861	
F-statistic	9.304903	Durbin-Watson stat	2.833269	
Prob(F-statistic)	0.011278			

نلاحظ ان القيمة السوقية لمصرف الشمال تتناقص بمقدار 3438225.78773 ازاء زيادة قيمة الاستثمار الاجنبي خلال العام وايضا تتزايد بمقدار 1080257211.32 ازاء حساسية تقلبات معدل سعر الصرف السنوي بينما تنخفض القيمة السوقية للمصرف بمقدار 4326557591.77 بسبب تدهور الوضع الامني في العراق , وتبين من النتائج اعلاه ان انموذج تقلبات وتغيرات العوامل المدروسة فسر من تذبذبات القيمة السوقية لمصرف الشمال بمقدار 82% عند مستوى معنوية 0.05 مقارنة بقيمة F-STATISTIC المحسوبة والبالغة 9.304. وتجدد الاشارة عند ملاحظة العمود الاخير (Prob.) نجد ان جميع العوامل المدروسة (INVESTMENT, EXCHANGE,) (SITUATION) هي ذو تأثير ودلالة معنوية. هذا يعني نقبل فرضية العدم H_0 القائلة هنالك تأثير معنوي من قبل العوامل المدروسة على قيمة المصرف السوقية ذلك لان جميع قيم عامود prob. ظهرت اقل من 0.05.

مخاطر العوامل المدروسة على القيمة السوقية لمصرف الاتحاد العراقي

سنقوم بتحديد حساسية تأثير القيمة السوقية لمصرف الاتحاد العراقي ازاء التغير في العوامل المدروسة بمستوى ثقة 95% , والجدول في الادنى يبين نتائج معالجة البيانات: مخرجات برنامج EVIWES.10 لتأثير حساسية القيمة السوقية لمصرف الاتحاد العراقي

Dependent Variable: D(MARKETCAP,0)				
Method: Least Squares				
Date: 07/21/18 Time: 16:25				
Sample (adjusted): 2010 2017				
Included observations: 8 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.88E+10	3.12E+09	5.047108	0.0038
D(INVESTMENT,2)	578823.7	155847.5	3.718811	0.0205
D(EXCHANGE,2)	-4.18E+08	1.02E+08	-4.107381	0.0148
D(SITUATION,1)	2.36E+09	3.42E+08	6.902556	0.0023
R-squared	0.844995	Mean dependent var	1.60E+10	
Adjusted R-squared	0.903741	S.D. dependent var	2.82E+10	
S.E. of regression	8.74E+09	Akaike info criterion	48.92763	
Sum squared resid	3.06E+20	Schwarz criterion	48.98736	
Log likelihood	-191.7105	Hannan-Quinn criter.	48.65973	
F-statistic	22.90683	Durbin-Watson stat	2.953212	
Prob(F-statistic)	0.005668			

نلاحظ ان القيمة السوقية لمصرف الاتحاد العراقي تتزايد بمقدار 578823.696814 ازاء زيادة قيمة الاستثمار الاجنبي خلال العام وايضا تتناقص بمقدار 418407270.502 ازاء حساسية تقلبات معدل سعر الصرف السنوي بينما تتزايد القيمة السوقية للمصرف بمقدار 2357645350.54 بسبب تدهور الوضع الامني في العراق , وتبين من النتائج اعلاه ان نموذج تقلبات وتغيرات العوامل المدروسة فسر من تذبذبات القيمة السوقية لمصرف الاتحاد العراقي بمقدار %94 عند مستوى معنوية 0.05 مقارنة بقيمة F-STATISTIC المحسوبة والبالغة 22.9069.304 .

وتجدر الاشارة عند ملاحظة العمود الاخير (Prob.) نجد ان جميع العوامل المدروسة (INVESTMENT, EXCHANGE, SITUATION) هي ذو تأثير ودلالة معنوية . هذا يعني نقبل فرضية العدم H_0 القائلة هنالك تأثير معنوي من قبل العوامل المدروسة على قيمة المصرف السوقية ذلك لان جميع قيم عامود prob. ظهرت اقل من 0.05.

الجزء الرابع / الاستنتاجات والتوصيات

بالاعتماد على نتائج الجانب التطبيقي يمكن وضع بعض الاستنتاجات التي توصلت اليها الدراسة وعلى النحو الاتي:

- الاستنتاجات conciliation

١- اغلب الشركات تتأثر قيمتها السوقية بمعدل التقلبات السنوية في اسعار الصرف بمستوى معنوية 0.05 , اما بالنسبة للشركات التي لم تتأثر قيمتها السوقية بمعدل التقلبات في اسعار الصرف فتعزى الى القرارات التي تتخذها ادارة الشركة في تجنب هذه المخاطر منها استخدام ادوات تحويط العملة على سبيل المثال.

٢- ظهر تأثير قيمة الاستثمار الاجنبي بشكل متباين على القيمة السوقية للشركة, حيث وجد أن اغلب الشركات تتأثر قيمتها السوقية بقيمة الاستثمار الاجنبي بينما هنالك بعض الشركات لا تتأثر بشكل معنوي بالتغيرات الحاصلة في قيمة الاستثمار الاجنبي حيث تعزى هذه المسببات الى مخاطر غير نظامية يمكن معالجتها او تجنبها عن طريق التنوع الذي تتبع ادارة الشركة.

٣- ظهر تأثير تدهور الوضع الامني على قيمة الشركة السوقية بشكل معنوي ومباشر بسبب الظروف الامنية والاستثنائية التي مرّ بها العراق خلال فترة الدراسة (٢٠٠٨-٢٠١٧) حيث نجد بعض المصارف موضوع الدراسة والبحث استفادت من تدهور الوضع الامني مما أدى الى زيادة في قيمتها السوقية.

٤- ان عدم تأثر القيمة السوقية لبعض الشركات بجميع العوامل موضوع الدراسة والبحث واقتصارها على عامل دون اخر يعزى الى الاختلاف في الادارة الداخلية للشركة واستخدام القرارات المناسبة بتجنب التغيرات الفجائية الغير متوقعة.

- التوصيات recommendations

١- يجب على ادارة الشركات ان تعمل بمبدأ التنوع او التحويط من اجل تجنب الحوادث الغير نظامية التي تؤثر سلباً على القيمة السوقية للشركة.

٢- على الحكومة ان تعيد النظر في سياسة سعر الصرف الثابت للدينار العراقي مقابل الدولار الامريكي ذلك لان الدولار الامريكي عملة معومة مما يسبب تقلبات في اسعار الصرف بالنتيجة تأثيرات سلبية على القيمة السوقية للشركة.

المصادر العربية والاجنبية والنشرات الالكترونية :

➤ المصادر العربية

- الراوي , ناظم حسن , (٢٠٠٩) "المحاسبة المتقدمة في الشركات (الاسس النظرية والعملية لاحتساب قيمة الشركات)" , دار زهران للنشر والتوزيع.

- الشماع , خليل محمد حسن (١٩٩٢), الادارة المالية , جامعة بغداد .

- النعيمي , شهاب الدين حمد (٢٠٠٩), " تحليل تأثير مخاطر اسعار الصرف على القيمة السوقية للاسهم العادية , دراسة تطبيقية على عينة من المصارف المتفرعة محليا وخارجيا في الاردن " المجلة العراقية للعلوم الادارية (العدد ٢٣) - كلية الادارة والاقتصاد , جامعة

بغداد

- العامري , محمد علي ابراهيم (١٩٩٥) , " تحليل عائد ومخاطرة الاستثمار بالاوراق المالية" , مجلة العلوم الاقتصادية والادارية , جامعة بغداد .

- خضير , حلا سامي , (٢٠٠٥) " المخاطر السوقية وعلاقتها بهيكل رأس المال" رسالة ماجستير / جامعة الموصل , العراق
- عبد العال , حماد طارق (٢٠٠٣) " ادارة المخاطر للأفراد والشركات والبنوك " الدار الجامعية في الاسكندرية.
- عاطف , عبد المنعم (٢٠٠٨) , " تقييم وادارة المخاطر", مركز تطوير الدراسات العليا والبحوث في جامعة القاهرة.
- محمد , اياد طاهر (٢٠١٣) " الاستثمار الاجنبي غير المباشر وانعكاسه على تداول الاسهم العادية- دراسة تطبيقية في سوق العراق للاوراق المالية " اصدار مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة , العدد الخاص بوقائع المؤتمر
- مطر , محمد علي (١٩٩٩) " ادارة الاستثمارات والاطار النظري والتطبيقات العملية (عمان)", مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع ١٩٩٩.
- شحاده, مروان (٢٠٠٢) , " ادارة المخاطر " مجلة البنوك , حزيران / الاردن

➤ المنشورات والتقارير الالكترونية :

- النشرة الاحصائية السنوية , البنك المركزي العراقي للأعوام (٢٠٠٧ ولغاية ٢٠١٨/٧/١٨)
- النشرات الاحصائية - تقارير المصارف والشركات في سوق العراق للاوراق المالية للفترة (٢٠٠٧ ولغاية ٢٠١٧)
- التقارير السنوية , الموقع الالكتروني لبنك المعلومات الدولية للفترة (٢٠٠٧ ولغاية ٢٠١٧)

➤ المصادر الاجنبية

- Adler ,M. and Domas B., Exposure to Currency Risk : Definition & Management ,Financial Management ,1984.
- Brian ,Eagles A., "Financial Risk Management" London , Progressive ,printing, LTD, 1995.
- Jorion ,philippe , The Exchange Rate Exposure of US Multinational, The Journal of Business,vol,63,Issue3,1990.
- Clark, John ,J. Margaret T., Financial Management – A capital Market Approach, Boston, Inc. hold rook press,1979 .

الملاحق

الملحق رقم ١

المصرف التجاري العراقي				
Market Cap	SITUATION	EXCHANGE	INVESTMENT	السنة
4816642076	10	1203.167	1855.7	2008
1798830289	20	1181.917	1598.3	2009
12132604348	15	1186.083	1396.2	2010
24642622998	8	1195.833	2082	2011
15563482514	5	1232.833	3400	2012
14312028273	17	1235.5	5131.4	2013
6419264499	30	1213.5	4781.8	2014
7852382628	35	1247.417	3316.3	2015
18785359535	17	1275.25	41023	2016
46570247505	14	1258	29345	2017

مصرف بغداد				
Market Cap	SITUATION	EXCHANGE	INVESTMENT	السنة
7332635460	10	1203.167	1855.7	2008

82332719822	20	1181.917	1598.3	2009
20723816995	15	1186.083	1396.2	2010
39308092193	8	1195.833	2082	2011
27330098726	5	1232.833	3400	2012
55932214583	17	1235.5	5131.4	2013
48246536040	30	1213.5	4781.8	2014
27047731944	35	1247.417	3316.3	2015
32882034564	17	1275.25	41023	2016
1.23E+11	14	1258	29345	2017

المصرف الاسلامي				
Market Cap	SITUATION	EXCHANGE	INVESTMENT	السنة
5960596225	10	1203.167	1855.7	2008
5397736508	20	1181.917	1598.3	2009
39264015930	15	1186.083	1396.2	2010
41156768514	8	1195.833	2082	2011
32456955742	5	1232.833	3400	2012
1.77E+11	17	1235.5	5131.4	2013
74727675998	30	1213.5	4781.8	2014
28954110856	35	1247.417	3316.3	2015
8575839277	17	1275.25	41023	2016
3692608909	14	1258	29345	2017
مصرف الشرق الاوسط				
Market Cap	SITUATION	EXCHANGE	INVESTMENT	السنة
16977296843	10	1203.167	1855.7	2008
6828181095	20	1181.917	1598.3	2009
16525846954	15	1186.083	1396.2	2010
1.20E+11	8	1195.833	2082	2011
53946253501	5	1232.833	3400	2012
1.52E+11	17	1235.5	5131.4	2013
15468391737	30	1213.5	4781.8	2014
10374709873	35	1247.417	3316.3	2015
30420949721	17	1275.25	41023	2016
1.02E+11	14	1258	29345	2017

مصرف سومر التجاري				
Market Cap	SITUATION	EXCHANGE	INVESTMENT	السنة
4904395446	10	1203.167	1855.7	2008
4472721771	20	1181.917	1598.3	2009
959497254.7	15	1186.083	1396.2	2010
1539043227	8	1195.833	2082	2011
8110271319	5	1232.833	3400	2012
53912535465	17	1235.5	5131.4	2013
51275381466	30	1213.5	4781.8	2014
5476029897	35	1247.417	3316.3	2015

14360590480	17	1275.25	41023	2016
14436727876	14	1258	29345	2017

مصرف الموصل				
Market Cap	SITUATION	EXCHANGE	INVESTMENT	السنة
4021682474	10	1203.167	1855.7	2008
3056214746	20	1181.917	1598.3	2009
10265898203	15	1186.083	1396.2	2010
14573823917	8	1195.833	2082	2011
2616760643	5	1232.833	3400	2012
35219093300	17	1235.5	5131.4	2013
24295201467	30	1213.5	4781.8	2014
5355733655	35	1247.417	3316.3	2015
11064138930	17	1275.25	41023	2016
1.87E+11	14	1258	29345	2017
مصرف المنصور				
Market Cap	SITUATION	EXCHANGE	INVESTMENT	السنة
2091375302	10	1203.167	1855.7	2008
951994803.5	20	1181.917	1598.3	2009
9983425466	15	1186.083	1396.2	2010
9237984766	8	1195.833	2082	2011
12737542383	5	1232.833	3400	2012
24607878747	17	1235.5	5131.4	2013
9941616654	30	1213.5	4781.8	2014
5624278397	35	1247.417	3316.3	2015
12821999843	17	1275.25	41023	2016
4297669040	14	1258	29345	2017

مصرف الشمال				
السنة	SITUATION	EXCHANGE	INVESTMENT	Market Cap
2008	10	1203.167	1855.7	1.20E+11
2009	20	1181.917	1598.3	240851452
2010	15	1186.083	1396.2	64342280632
2011	8	1195.833	2082	48874847101
2012	5	1232.833	3400	1.38E+11
2013	17	1235.5	5131.4	75655412510
2014	30	1213.5	4781.8	20115466841
2015	35	1247.417	3316.3	7871614380
2016	17	1275.25	41023	722736062
2017	14	1258	29345	29275484088

مصرف الاستثمار العراقي				
MarketCap	SITUATION	EXCHANGE	INVESTMENT	السنة
7931468567	10	1203.167	1855.7	2008

6940738029	20	1181.917	1598.3	2009
9442741428	15	1186.083	1396.2	2010
27828863031	8	1195.833	2082	2011
5145923087	5	1232.833	3400	2012
52806167419	17	1235.5	5131.4	2013
16380684024	30	1213.5	4781.8	2014
7427121189	35	1247.417	3316.3	2015
6684286237	17	1275.25	41023	2016
13885666894	14	1258	29345	2017
مصرف الاتحاد العراقي				
MarketCap	SITUATION	EXCHANGE	INVESTMENT	السنة
267751955.9	10	1203.167	1855.7	2008
2164006685	20	1181.917	1598.3	2009
2131228215	15	1186.083	1396.2	2010
1778803286	8	1195.833	2082	2011
918463496	5	1232.833	3400	2012
51664367778	17	1235.5	5131.4	2013
70265742541	30	1213.5	4781.8	2014
1205165407	35	1247.417	3316.3	2015
16471835.2	17	1275.25	41023	2016
350366077	14	1258	29345	2017