



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة كربلاء

كلية الإدارة والاقتصاد

قسم المحاسبة/ الدراسات العليا

كفاءة قرارات الاستثمار وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة كربلاء
وهي جزء من متطلبات نيل درجة ماجستير في علوم المحاسبة

تقدمت بها الطالبة:

ابتهاال سعد هاشم اليساري

بإشراف

أ.م.د جاسم عيدان براك المعموري

2023م

1444هـ



﴿إِلَّا تَنْصُرُوهُ فَقَدْ نَصَرَهُ اللَّهُ إِذْ أَخْرَجَهُ الَّذِينَ كَفَرُوا ثَانِيَ اثْنَيْنِ إِذْ هُمَا فِي الْغَارِ إِذْ يَقُولُ لِصَاحِبِهِ لَا تَحْزَنْ إِنَّ اللَّهَ مَعَنَا فَأَنْزَلَ اللَّهُ سَكِينَتَهُ عَلَيْهِ وَأَيَّدَهُ بِجُنُودٍ لَمْ تَرَوْهَا وَجَعَلَ كَلِمَةَ الَّذِينَ كَفَرُوا السُّفْلَى وَكَلِمَةُ اللَّهِ هِيَ الْعُلْيَا وَاللَّهُ عَزِيزٌ حَكِيمٌ﴾

[التوبة: 40]

إقرار الخبير اللغوي

أقر بأن الرسالة الموسومة بـ(كفاءة قرارات الاستثمار وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم) دراسة تحليلية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

والعائدة لطالبة الماجستير (ابتهاال سعد هاشم) ، قسم المحاسبة قد جرى مراجعتها من الناحية اللغوية من قبلي حتى أصبحت ذات أسلوب لغوي سليم وخالٍ من الأخطاء اللغوية ولأجله وقعت .


الإمضاء :
الاسم : م. د. مشتاق شاکر عبید

مكان العمل : الكلية التربوية المفتوحة / بابل

التاريخ : ١ / ٥ / 2023

إقرار المشرف

أشهد أن إعداد الرسالة المسومة بـ (كفاءة قرارات الاستثمار وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم - دراسة تطبيقية لعينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية) والتي تقدمت بها الطالبة (ابتهاج سعد هاشم اليساري) قد جرى تحت إشرافي في جامعة كربلاء / كلية الإدارة والاقتصاد وهي جزء من متطلبات نيل درجة الماجستير في علوم المحاسبة.



المشرف أ. م. د جاسم عيدان براك المعموري

التاريخ : / / 2023

توصية السيد رئيس القسم

(بناءً على توصية الأستاذ المشرف أشرح الرسالة للمناقشة)



أ . د أسعد محمد علي وهاب العواد

رئيس قسم المحاسبة

2023 / /

اقرار لجنة المناقشة

نشهد نحن اعضاء لجنة المناقشة باننا اطلعنا على رسالة الماجستير الموسومة بـ (كفاءة قرارات الاستثمار وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم) والمقدمة من قبل الطالبة (ابتهاج سعد هاشم كاظم) وقد ناقشنا الطالبة في محتوياتها وفيما له علاقة بها، ووجدنا انها جديرة بالقبول لنيل درجة الماجستير في علوم المحاسبة بتقدير ()



أ.م.د. أزهـر صبحي الجبوري

جامعة كربلاء/كلية الادارة والاقتصاد

(رئيساً)



م.د. عبد الرسول عبد العباس سلمان

جامعة كربلاء/كلية الادارة والاقتصاد

(عضواً)



أ.م. علي فالح خلف

جامعة القادسية/كلية الادارة والاقتصاد

(عضواً)



أ.م.د. جاسم عيدان براك المعموري

جامعة كربلاء/كلية الادارة والاقتصاد

(عضواً ومشرفاً)

إقرار رئيس لجنة الدراسات العليا

بناءً على إقرار المشرف العلمي والخبير اللغوي على رسالة الماجستير / قسم المحاسبة / للطالبة (ابتهاج سعد هاشم اليساري) الموسومة ب (كفاءة قرارات الاستثمار وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم) أشرح هذه الرسالة للمناقشة .

أ. د. علي احمد فارس

رئيس لجنة الدراسات العليا

مصادقة مجلس الكلية

صادق مجلس كلية الإدارة والاقتصاد / جامعة كربلاء على توصية لجنة المناقشة .

أ. د. محمد حسين كاظم الجبوري

عميد كلية الإدارة والاقتصاد

الإهداء

إلى شفيعي وحببي وقرّة العين الرسول الأعظم محمد (صلى الله عليه وآله وسلم)
إلى من كلله الله بالهبة والوقار .. إلى من علمني العطاء بدون انتظار .. إلى من أحمل
أسمه بكل افتخار .. إلى من افتقده في مواجهة الصعاب .. ولم تمهله الدنيا لأرتوي من
حنانة

والدي (رحمه الله)

إلى التي بين ضلوعها احتमित ... و من عطائها ارتويت.... يا مَنْ زرعْتَ الأمل في
طريقي وكانت سر بهجتي وسعادتي منبع الدفاع والحنان إلى أروع إنسانة في حياتي
أدعو الله أن يشملها برحمته

(والدي الحبيبة)

إلى مَنْ حبهم يسري في عروقي ويلهج بذكراهم فؤادي واشدّ بهم ازري

..أخوتي .. وأخواتي

إلى زوجي الذي كان ولا يزال سنداً لي في السراء والضراء .. حباً واعتزازاً

زوجي (ياسر)

إلى الاستاذ المساعد الدكتور ذي القلب الطيب الذي بذل كل ما لديه من أجل وصول
الرسالة السامية لمبتغائها اتمنى له كل التوفيق وبأعلى المراتب إن شاء الله

الأستاذ المساعد الدكتور جاسم عيدان المعموري

إلى مَنْ أرى النور بنظراتكم في عيوني وأستجمع طاقتي بوجودكم حولي وأستمد قوتي
بضمكم صدري ... قرّة عيني وقلدة كبدي وأملّي وسندي عند شيخوختي ... عطفاً
وحناناً

بناتي (ليان وياقوت)

ابتهال

شكر وامتنان

بسم الله الرحمن الرحيم

الحمد لله رب العالمين ، والصلاة والسلام على سيد الخلق وخاتم الانبياء والمرسلين محمدٍ وعلى آله وصحبه الطيبين الطاهرين، انطلاقاً من قوله تعالى ((ولا تبخسوا الناس اشياءهم)) واعترافاً بالجميل اتقدم بكامل شكري ومودتي وامتناني الى مشرفي واستاذي الفاضل الاستاذ المساعد الدكتور (جاسم عيدان براك المعموري) لما بذله من جهد ودور كبير في تقديم النصيحة والتوجيه والاخلاص في نقل المعرفة اثناء مدة الإشراف لإتمام هذا الجهد العلمي، سائلين المولى عز وجل أن يمنَّ عليه بدوام الصحة ومزيداً من التوفيق في حياته القادمة إن شاء الله .

وكل الشكر والتقدير إلى السيد رئيس لجنة المناقشة وكذلك الشكر موصول إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة، لتفضلهم بقبول الرسالة وتحملهم عناء قراءتها والسفر من أماكن بعيدة ، ولتفضلهم بأبداء الآراء والملاحظات والاقتراحات التي ستزيد من الرصانة والقيمة العلمية للبحث .

كما اتوجه بكامل شكري وتقديري الى اساتذتي من قسم المحاسبة في مرحلة الدراسة، واخص بالذكر الى من مد لي يد العون الذي كان ومازال بمثابة الأب وراية خفاقة في سماء المحاسبة العراقية والعربية السيد رئيس قسم المحاسبة الاستاذ المساعد الدكتور (اسعد محمد وهاب العواد) .

ولا يفوتني أن اتقدم بالشكر الجزيل وعظيم الامتنان الى جميع زملائي وزميلاتي في فترة الدراسة، ومن كان له الفضل ولو بكلمة أو رشد او نصيحة اسال الله تعالى أن يوفقهم جميعا .

الباحثة

المستخلص

يهدف البحث الى اختبار تأثير كل من كفاءة القرارات الاستثمارية وقيمة الشركة وانعكاسها في حجم التداول بالأسهم، ويتحقق هذا الهدف من خلال التعرف على مفهوم كفاءة القرارات الاستثمارية ومفهوم قيمة الشركة، فضلاً عن قياس تأثير كل من كفاءة القرارات الاستثمارية وقيمة الشركة في حجم التداول، وذلك بالاعتماد على بيانات التقارير المالية السنوية لعينة من الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (10) شركات متمثلة بالقطاع المصرفي للمدة من (2012-2021).

تم استخدام نموذج (Mcnichols & stubben) لقياس كفاءة القرارات الاستثمارية ونموذج (Tobins Q) لقياس قيمة الشركة، فضلاً عن ذلك تم استخدام (حجم التداول المرجح) لقياس حجم التداول .

وتم قياس التأثير من خلال البرامج الإحصائية (Eviews) و Amos و (SPSS) (الإصدار 23 واستخدم البحث المنهج الوصفي التحليلي في تحليل بيانات المصارف عينة البحث، وقد توصل البحث الى عدة نتائج أهمها ان القرارات الاستثمارية المتخذة من قبل الإدارات كلما اقتربت من الكفاءة كلما عادت بنتائج إيجابية الى المصرف لكونها من القرارات المهمة التي تعود نتائجها الى سنوات عديدة، اشارت النتائج الى ان كفاءة القرارات الاستثمارية تؤثر في قيمة الشركة في المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

كما اشارت نتائج البحث الى ان القرارات الاستثمارية تتصف بالكفاءة كلما اقترب حجم الاستثمار الفعلي من حجم الاستثمار الأمثل، ويكون الافراط في الاستثمار عندما يكون حجم الاستثمار الفعلي اكبر من حجم الاستثمار الأمثل، بينما يدل نقص الاستثمار الى ان حجم الاستثمار الفعلي اقل من حجم الاستثمار الأمثل، ايضاً اشارت نتائج البحث الى ان المصارف تعمل بالوتيرة نفسها في اتخاذ القرارات الاستثمارية، اذ بينت النتائج عدم وجود تباين جوهري في كفاءة القرارات الاستثمارية المتخذة بين المصارف العراقية ، كما توصل البحث الى عدة توصيات من أهمها ضرورة اجراء المزيد من الأبحاث حول كفاءة القرارات الاستثمارية واختبار عينات مختلفة من القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

ثبت المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
I	الآية
II	الاهداء
III	شكر وامتنان
IV	المستخلص
V	ثبت المحتويات
VI-VII	ثبت الجداول
VII	ثبت الاشكال
1	المقدمة
12-2	الفصل الأول: أبحاث سابقة ومنهجية البحث
8-3	المبحث الأول : أبحاث سابقة واسهام البحث الحالي
12-9	المبحث الثاني :منهجية البحث
83-13	الفصل الثاني : كفاءة قرارات الاستثمار وأثرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم
27-13	المبحث الأول : كفاءة القرارات الاستثمارية
53-28	المبحث الثاني : الاستثمار وقرارات الاستثمار
74-54	المبحث الثالث : قيمة الشركة
82-75	المبحث الرابع : حجم التداول بالأسهم
140-83	الفصل الثالث : قياس متغيرات البحث واختبار الفرضيات احصائياً
88-84	المبحث الأول : نبذه عن عينة البحث
123-89	المبحث الثاني : قياس متغيرات البحث
140-124	المبحث الثالث : اختبار فرضيات البحث احصائياً
144-141	الفصل الثالث : الاستنتاجات والتوصيات
143-142	المبحث الأول : الاستنتاجات
144	المبحث الثاني : التوصيات
162-145	المصادر

ثبت الجداول

رقم الصفحة	اسم الجدول	رقم الجدول
88	المصارف عينة البحث	1
89	مفردات قانون كفاءة القرارات الاستثمارية	2
90	نتائج قياس كفاءة القرارات الاستثمارية لمصرف اشور	3
92	نتائج قياس كفاءة القرارات الاستثمارية لمصرف الاستثمار	4
93	نتائج قياس كفاءة القرارات الاستثمارية لمصرف الأهلي	5
94	نتائج قياس كفاءة القرارات الاستثمارية لمصرف التجاري العراقي	6
95	نتائج قياس كفاءة القرارات الاستثمارية لمصرف الخليج	7
96	نتائج قياس كفاءة القرارات الاستثمارية لمصرف الشرق الأوسط	8
97	نتائج قياس كفاءة القرارات الاستثمارية لمصرف المنصور	9
98	نتائج قياس كفاءة القرارات الاستثمارية لمصرف الموصل	10
99	نتائج قياس كفاءة القرارات الاستثمارية لمصرف بغداد	11
100	نتائج قياس كفاءة القرارات الاستثمارية لمصرف سومر	12
101	ملخص نتائج قياس كفاءة القرارات الاستثمارية للمصارف عينة البحث	13
102	نتائج قياس قيمة الشركة للمصارف عينة البحث	14
105	نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف اشور	15
107	نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف الاستثمار	16
109	نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف الأهلي	17
111	نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف التجاري العراقي	18
113	نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف الخليج	19
115	نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف الشرق الأوسط	20
117	نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف المنصور	21
119	نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف الموصل	22
121	نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف بغداد	23
123	نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف سومر	24
125	ملخص ترميز متغيرات البحث وطريقة قياسها	25
125	الاحصاء الوصفي لمتغيرات البحث	26
126	اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات البحث	27
127	مصفوفة الارتباطات بين متغيرات البحث	28
128	اختبار التداخل الخطي للمتغير المستقل والمتغير الوسيط	29
128	اختبار استقراره السلاسل (جذر الوحدة) لمتغيرات البحث	30
129	ملخص نموذج اختبار الفرضية الأولى	31
130	تباين اختبار الفرضية الأولى	32
130	معاملات دالة الانحدار للفرضية الأولى	33
133	ملخص نموذج اختبار الفرضية الثانية	34
133	تباين اختبار الفرضية الثانية	35

134	معاملات دالة الانحدار للفرضية الثانية	36
	ملخص نموذج اختبار الفرضية الثالثة	37
138	تباين اختبار الفرضية الثالثة	38
139	معاملات دالة الانحدار للفرضية الثالثة	39
141	نتائج تحليل المسار لاختبار الفرضية الرئيسية الرابعة	40

ثبت الاشكال

رقم الصفحة	اسم الشكل	رقم الشكل
12	مخطط البحث	1
105	منحنى حجم التداول لمصرف اشور الدولي	2
107	منحنى حجم التداول لمصرف الاستثمار	3
109	منحنى حجم التداول لمصرف الأهلي	4
111	منحنى حجم التداول لمصرف التجاري العراقي	5
113	منحنى حجم التداول لمصرف الخليج	6
115	منحنى حجم التداول لمصرف الشرق الأوسط	7
117	منحنى حجم التداول لمصرف المنصور	8
119	منحنى حجم التداول لمصرف الموصل	9
121	منحنى حجم التداول لمصرف بغداد	10
123	منحنى حجم التداول لمصرف سومر	11
131	علاقة التأثير بين كفاءة قرارات الاستثمار وقيمة الشركة	12
132	المدرج التكراري لبواقي الفرضية الرئيسية الأولى	13
132	التوزيع الطبيعي لبواقي الفرضية الأولى	14
135	علاقة التأثير بين كفاءة قرارات الاستثمار وحجم التداول	15
135	المدرج التكراري لبواقي الفرضية الرئيسية الثانية	16
136	التوزيع الطبيعي لبواقي الفرضية الثانية	17
138	علاقة التأثير بين قيمة الشركة وحجم التداول	18
139	المدرج التكراري لبواقي الفرضية الرئيسية الثالثة	19
139	التوزيع الطبيعي لبواقي الفرضية الثالثة	20
140	المسار لاختبار الفرضية الرئيسية الرابعة	21

المقدمة

يشهد العالم تطورات متسارعة في بيئة الاعمال مست جميع ميادين العمل واهمها الاستثمار حيث ان البيئة الاقتصادية يتم تطويرها من خلال الاستثمار المحلي او الأجنبي وبذلك فإن الاستثمار يحتاج الى قرار حكيم من اجل تحقيق هدف الاستثمار وتطور البيئة الاقتصادية للبلاد ومن هنا كان لابد لنا من دراسة جوانب الاستثمار من حيث الكفاءة التي تنتج عن قرار الاستثمار وبما يعود على الوحدة الاقتصادية بالمنافع المرجوة من هذا الاستثمار وتحقيق الهدف الذي اتخذ من اجله.

يعد الاستثمار جوهر عملية التنمية الاقتصادية، فهو يسهم في تطوير البنية التحتية لاقتصاد الدول، وقد تعددت أدوات الاستثمار وتنوعت خاصة في الأوراق المالية التي تصدرها الشركات المساهمة، وفي مقدمتها الأسهم التي تمثل إحدى أهم أدوات تمويل رأس المال المملوك للشركات. وفي أواخر القرن العشرين زاد الإقبال على شراء الأسهم والمتاجرة فيها.

يسعى المستثمر إلى زيادة ثروته عن طريق اختيار أفضل بديل استثماري يحقق له ربحاً يرتضيه، مقابل مخاطر يستطيع أن يتحملها. يعدّ القرار الاستثماري أخطر أنواع القرارات التي يتخذها المستثمر، ويقوم على جملة مبادئ ومقومات، ونقطة البداية لهذا القرار هو توافر المعلومات الملائمة، فالمعلومات حاجة ماسة لمتخذي القرارات الاستثمارية، وتتوقف جودة تلك القرارات وفعاليتها في تحقيق أهدافها على جودة المعلومات التي يبني عليها القرار، وبشكل خاص عند اتساع فجوة المعلومات بين الشركة والأطراف الأخرى المهمة بها وتمثل المعلومات الملائمة ضالة متخذ القرار، والبوصلة التي تحركه في عملية اتخاذ قراره الاستثماري

تتأثر عملية تداول الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية بشكل كبير في محتوى التقارير المالية المنشورة للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، كون لها دور كبير في التأثير في قرارات المستثمرين من خلال اظهار المعلومات المالية التي تساعد في التنبؤ في أرباح ومخاطر الاستثمار في تلك الشركات، وتلعب الأرباح التي تظهرها القوائم المالية للشركات العراقية دوراً مهماً ينعكس على القرارات الاقتصادية المتخذة من الأطراف المستخدمة لها.

ووفقاً لما جاء في أعلاه تم تحديد مشكلة البحث والتي تمثلت في عدد من التساؤلات هل يوجد لكفاءة القرار الاستثماري اثر في قيمة الشركة وهل ينعكس على حجم التداول بالأسهم للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية؟ و معرفة تأثير مشكلة كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، وتركزت أهمية البحث في أن عرض الإطار النظري والفلسفي لمشكلة عدم كفاءة القرارات الاستثمارية وتحليل الظروف التي تكونها سيسهم في تحديد أوجه القوة والضعف للعلاقة بين الوحدة الاقتصادية واصحاب المصلحة وتمثلت فرضية البحث الرئيسية في وجود علاقة بين مشكلة عدم كفاءة القرارات الاستثمارية وبين قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم. ان التساؤل على كل ما سبق يتم من خلال تجزئة البحث الى فصول ومباحث: يشمل الفصل الاول منها مبحثين الاول استعراض لمجموعه من الدراسات السابقة واسهاماتها، أما المبحث الثاني فقد تضمن منهجية البحث، وناقش الفصل الثاني الجانب النظري للبحث من خلال ثلاثة مباحث، تناول الأول كفاءة قرارات الاستثمار ، والمبحث الثاني الاستثمار وقرارات الاستثمار ، في حين استعرض المبحث الثالث قيمة الشركة والمبحث الربع استعرض حجم التداول بالأسهم ، أما الفصل الثالث فقد تناول قياس متغيرات البحث واختبار فرضياته من خلال مبحثين، تخصص المبحث الأول بقياس متغيرات البحث، أما الثاني فقد ركز على اختبار فرضيات البحث احصائياً، واخير تناول الفصل الرابع الاستنتاجات والتوصيات.

الفصل الأول

منهجية البحث والدراسات السابقة

الفصل الأول

ابحاث سابقة و منهجية البحث

تمهيد

يشمل هذا الفصل ويناقش كل من الابحاث السابقة ذات العلاقة بمتغيرات البحث وإسهام البحث الحالي في مجال المعرفة المحاسبية فضلاً عن منهجية البحث ، وقد حاولت الباحثة ان تعرض اهم ما تم جمعه من أبحاث ومقالات اجنبية وعربية وعراقية مرتبطة بمتغيرات البحث المتمثلة بكفاءة القرارات الاستثمارية وقيمة الشركة فضلاً عن حجم التداول بالأسهم ، وبذلك تضمن الفصل مبحثين وقد قسم كالآتي :

المبحث الأول : الابحاث السابقة وإسهام البحث الحالي

المبحث الثاني : منهجية البحث

المبحث الأول

أبحاث سابقة

أبحاث سابقة وإسهام البحث الحالي

يتضمن هذا المبحث عرضاً موجزاً لأهم الأبحاث الأجنبية والعربية والمحلية التي تمكنت الباحثة من الحصول عليها والتي درست كفاءة القرارات الاستثمارية وقيمة الشركة ، وكفاءة القرارات الاستثمارية وحجم التداول فضلاً عن قرارات الاستثمار وقيمة الشركة ، التي ساهمت بدورٍ كبيراً في تعزيز الجانب النظري والعلمي للبحث وفيما يلي عرض تلك الأبحاث .

1-1-1 أبحاث محلية

1- بحث (الطائي والجبوري 2017) ترشيد القرارات المالية الاستراتيجية ودورها في تعظيم قيمة الشركة (بحث في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في القطاع الصناعي)

هدف هذا البحث الى معرفة دور ترشيد القرارات الاستثمارية في أداء الشركة وقيمتها . وكانت اهم النتائج التي توصل لها البحث هو وجود علاقة ارتباط بين القرارات الاستثمارية والتمويلية وبين قيمة الشركة ، فضلاً عن كون القرارات الاستثمارية تتأثر بالظروف البيئية والأوضاع الاجتماعية والسياسية والاقتصادية .

2- بحث (موسى 2020) تأثير الاستثمار الأجنبي المباشر في القيمة السوقية للشركة (دراسة تطبيقية في شركة بترو جانيا الصينية في الحقول النفطية العراقية)

هدف البحث إلى تحديد مدى جاذبية العراق للاستثمارات الأجنبية لاسيما في القطاع النفطي . وتوصل البحث إلى وجود ارتباط عكسي قوي بين العائد على الاستثمار وبين القيمة السوقية للشركة وأيضاً وجود تأثير طفيف للعائد على الاستثمار في القيمة السوقية للشركة .

3- بحث (جاسم واخرون 2020) أثر الإفصاح المحاسبي على البيانات المالية وعلاقتها باتخاذ قرارات الاستثمار (دراسة استكشافية على مجموعة آسيا سيل للاتصالات)

هدف البحث الى بيان اثر الإفصاح في البيانات المالية المنشورة على قرارات المستثمرين

الفصل الاول ابحاث سابقة ومنهجية البحث

وتوصل البحث إلى ان هناك عوامل أخرى يعتمد عليها المستثمرون في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية في سوق العراق للأوراق المالية أكثر بكثير من اعتماده على الإجراءات المشتقة من التدفقات النقدية مثل صافي الربح ودراسة تطوير أسعار الأسهم بالاعتماد على التحليل الفني حيث هناك أهمية كبيرة للإفصاح المحاسبي عن المعلومات المالية.

4- بحث (الساعدي 2021) تأثير هيكل الملكية في كفاءة القرارات الاستثمارية وانعكاسه على قيمة الشركة (بحث في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية في قطاع المصارف)

هدف البحث البيان الاطار النظري لكل من هيكل الملكية وكفاءة القرارات الاستثمارية وقيمة الشركة فضلاً عن قياسها وبيان العلاقة النظرية والعملية بين كل منهم ، وتحديد التأثير بين هذه المتغيرات .

وكانت اهم النتائج التي توصل اليها ان هيكل الملكية يعد من اليات الحوكمة المهمة ويؤثر في جودتها الامر الذي ينعكس على جودة القرارات التي تتخذها الشركة .

1-1-2 أبحاث عربية

1- بحث (Shkairi Nori Mousa 2015)

The effect of financial statement disclosure on stock prices on industrial shareholding companies

أثر الإفصاح عن البيانات المالية على أسعار الأسهم على الشركات المساهمة الصناعية (عينة البحث مجموعة من الشركات الصناعية المساهمة المدرجة في بورصة عمان)

هدف هذ البحث لاختبار تأثير الكشف عن البيانات المالية في أسعار الأسهم لشركات المساهمة الصناعية، ولفحص كفاءة تسعير الأسهم في بورصة عمان باستخدام الإفصاح عن البيانات المالية وتوضيح العوامل التي تؤثر على كفاءة الأسواق في المستوى شبه القوي كذلك تحديد العقبات والعلاقات الصعبة التي تواجه المستثمرين في بورصة عمان.

وتوصل البحث إلى يمكن استخدام الحدث من نشر البيانات المالية في كسب عوائد غير طبيعية وفقاً لاستجابة أسعار الأسهم إلى معلومات جديدة حيث يمكن وصف العملية بأنها بطيئة لانه هناك تأخير لاستجابة أسعار الأسهم للمعلومات الجديدة المنشورة.

2- بحث (عماد وحميدة 2015) قياس أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية (عينة من الشركات في بورصة الأوراق المالية المصرية)

هدفت البحث إلى قياس أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية ، فضلاً عن دراسة العوامل المؤثرة على العلاقة بينهما وهي تحديداً التمويل من البنوك والدوافع الضريبية للإدارة الأرباح والسيولة .

وكانت اهم النتائج التي توصل اليها البحث هو وجود انخفاض ملحوظ في جودة التقارير المالية للشركات المصرية محل الدراسة وزيادة عدد الشركات ذات النقص في الاستثمار عن الشركات ذات الزيادة في الاستثمار، كما توصلت ايضاً إلى ان ارتفاع جودة التقارير المالية يؤدي الى التقليل من النقص في الاستثمار والارتفاع في زيادة الاستثمار .

3- بحث (يوسف 2018) تحليل اثر كفاءة قرارات الاستثمار على خلق القيمة (بحث في عينة من الشركات المصرية المدرجة في بورصة الأوراق المالية المصرية البالغ عددها 16)

هدف البحث الى معرفة مدى أثر كفاءة قرارات الاستثمار على خلق قيمة وكانت اهم النتائج التي توصل اليها وجود علاقة بين التدفق النقدي الحر وتكاليف الوكالة، فكلما ارتفعت تكاليف الوكالة تسبب في امتصاص التدفق النقدي الحر المتاح للمساهمين مما يضعف بدوره فرص نمو الشركة.

4- بحث (يزن 2018) أثر حجم التداول على مؤشر الأسعار في سوق عمان للأسهم المالية (دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي المدرج في سوق عمان للأسهم المالية)

هدف البحث إلى التعرف على أثر حجم التداول على مؤشر بورصة عمان للأوراق المالية والكشف عن حجم التداول وتوزيعات الأرباح وسيولة سوق الأسهم والتعرف الى مؤشر بورصة عمان وتوصل البحث إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى معين لأحجام التداول على مؤشر بورصة عمان في القطاع المصرفي كما توصل الى وجود تأثير لتوزيعات الأرباح على مؤشر بورصة عمان في القطاع المصرفي كما ان هناك وجود تأثير لسيولة سوق الأسهم على مؤشر بورصة عمان في القطاع المصرفي .

5- بحث (محمد احمد 2020) دور التحليل المالي في رفع كفاءة القرارات الاستثمارية (بحث ميداني على شركة فابي لمنتجات الالبان ، بولاية نهر النيل)

هدف البحث الى تقييم معلومات التحليل المالي وقياس مدى كفاءتها في رفع القرارات الاستثمارية ومعرفة اهم العوامل التي يعتمد عليها المستثمرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية.

وكانت اهم النتائج التي توصل اليها ان التحليل المالي يساعد المستثمرين عن طريق المعلومات التي يقدمها في اتخاذ قراراتهم كما ان معلومات التحليل المالي تمكن من رفع الكفاءة التشغيلية والإنتاجية والتسويقية والإدارية فضلاً عن تحقيق الرقابة ، كما ان التحليل المالي يعتبر احد الأدوات المهمة للإدارة المالية في كافة نواحيها.

6- بحث (فوده واخرون 2021) أثر أسلوب القياس المرجعي في ترشيد قرارات الاستثمار في البنوك التجارية (بحث ميدانية منشورة جامعة كفر الشيخ – كلية التجارة)

هدف البحث الى دراسة أثر أسلوب القياس المرجعي في ترشيد القرارات الاستثمارية في البنوك التجارية المصرية ، تمثلت عينة البحث في مجموعة من موظفي إدارة الاستثمار – مديرون ماليون – اكاديميون – أعضاء مجلس إدارة وزعت عليهم استمارات استبيان بلغ عددهم (163).

وكانت اهم النتائج التي توصل اليها ان أسلوب القياس المرجعي يمكنه ان يؤثر بعلاقة طردية قوية في ترشيد قرارات الاستثمار في البنوك التجارية.

3-1-1 أبحاث اجنبية

1- بحث (Murniati, et al , 2019)

Effect of Investment Decisions, Financing Decisions and Dividend Policy on Profitability and Value of The Firm

(بحث في عينة من الشركات الصناعية المدرجة في بورصة إندونيسيا)

(تأثير قرارات الاستثمار وقرارات التمويل وسياسة توزيع الأرباح على ربحية وقيمة الشركة)
هدف البحث الى تحليل تأثير قرارات الاستثمار وقرارات التمويل وسياسات الأرباح بشكل مباشر وغير مباشر في قيمة الشركة عن طريق الربحية، تكون البحث من 62 شركة صناعية مدرجة في بورصة اندونيسيا لمدة 5 سنوات من 2012 الى 2016.

وكانت اهم النتائج التي توصل اليها البحث أن القرارات الاستثمارية وقرارات التمويل لها تأثير إيجابي وهام على الربحية وقيمة الشركة ، ويتمثل ذلك عن طريق كون الهدف الرئيس للشركة هو زيادة رفاهية مالكي الشركة عن طريق زيادة قيمة الشركة وزيادة الربحية ، في حين ان سياسة توزيع الأرباح لها تأثير سلبي وليس كبير على الربحية وقيمة الشركة بشكل مباشر وغير مباشر.

2 - بحث (Kaur & Kaur , 2019)

Effects of Strategic Investment Decisions on Value of Firm

أثر قرارات الاستثمار الاستراتيجي على قيمة الشركة : (في عينة من الشركات الهندية)

هدف البحث الى تحديد العلاقة بين الإعلان عن القرارات الاستثمارية والقيمة السوقية للشركة، حيث كان البحث على عينة من الشركات الهندية البالغة 581 شركة للمدة من عام 2008 ولغاية 2010 وكانت اهم النتائج التي توصل اليها ان الإعلان عن القرارات الاستثمارية للشركات في الهند ينقل صورة إيجابية عنها للمستثمرين وبالنتيجة تعزز من قيمتها .

3 - بحث (lee , 2020)

Corporate Social Responsibility and investment Efficiency : Evidence from an Emerging Asian Market

المسؤولية الاجتماعية للشركات وكفاءة الاستثمار (بحث في سوق آسيوي ناشئ)

هدف البحث الى اختبار وجهات النظر المتعارضة للعلاقة بين المسؤولية الاجتماعية للشركات وكفاءة الاستثمار في كبرى البورصات الناشئة .

توصل البحث الى ان المسؤولية الاجتماعية للشركات تخفف بشكل كبير من عدم كفاءة الاستثمار بين الشركات التايوانية ، كما تظهر النتائج ايضاً ان المسؤولية الاجتماعية للشركات لها تأثير أكثر وضوحاً في التخفيف من عدم كفاءة الاستثمار للشركات التايوانية التي تتمتع بحكومة أكثر فاعلية للشركات .

1-1-4 مناقشة الأبحاث السابقة واسهام البحث الحالي :

من خلال استعراض الابحاث السابقة تبين الاتي :

- 1- تم الاستفادة منها في تغطية بعض الجوانب النظرية للبحث.
 - 2- لم تتبنى الأبحاث كفاءة القرارات الاستثمارية ومدى ارتباطها بقيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول .
 - 3- لا توجد نتائج ثابتة لعلاقة الارتباط والتأثير بكونه إيجابي او سلبي بين المتغيرات فالبعض منها توصل الى ان تكون العلاقة ايجابية بينما توصل البعض الاخر الى ان تكون العلاقة سلبية ، وترى الباحثة ان السبب في ذلك يعود الى اختلاف البيئة الاقتصادية والاجتماعية والسياسية للعينة التي تم اجراء الاختبارات عليها فضلاً عن المقياس المستخدم وحجم العينة وطبيعة الصناعة وغيرها.
 - 4- تعدد طرائق القياس للمتغيرات مثل كفاءة القرارات الاستثمارية او قيمة الشركة .
- وما يميز البحث الحالي عن الأبحاث السابقة بانه يعالج متغيرات البحث سوية التي لم يسبق ان تم ربطها مع بعضها سابقاً حيث تناولت بعض الأبحاث السابقة كتابة القرارات الاستثمارية وقيمة الشركة دون ربطها مع حجم التداول وبيان انعكاسه عليه. كما ان البحث يأخذ بنظر الاعتبار المتغيرات الثلاثة معاً والسعي لدراسة تأثير كفاءة قرارات الاستثمار في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم وذلك في عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. عن طريق الربط بين متغيرات البحث الثلاثة فانه يمكن ان يساعد الاكاديميين والمهنيين والباحثين لمعرفة تأثير علاقة هذه المتغيرات مع بعضها. ويتميز هذا البحث بحدائته مقارنة بالدراسات السابقة اذ تناول هذا البحث السنوات الممتدة ما بين (2021-2012).

المبحث الثاني

منهجية البحث

يعرض هذا المبحث منهجية البحث التي تعد الخطوة الثانية المهمة في الأبحاث العلمية والتي تبرز أهمية واهداف ومشكلة البحث والفرضيات والمنهج العلمي وكذلك تتضمن الاختبار الموضوعي للفرضيات وتحقيق اهداف البحث وبيان اهميتها والحل المقترض للمشكلة وأسلوب تطبيقها فضلا عن استعراض ومناقشة الادبيات المتعلقة بالموضوع .

1-2-1 أهمية البحث: تنبع أهمية البحث من أهمية القرارات الاستثمارية ودورها الكبير في توليد الأرباح التي تسعى اليها الشركات ومن أهمية الكفاءة التي يتمتع بها متخذ القرار والقرار الاستثماري والمفاضلة بين البدائل واختيار البديل الأفضل بما يعود على الشركة في رفع قيمتها السوقية التي ترغب فيها الشركة واثباتها في السوق ومن كيفية الافادة من موارد الشركة المتاحة في تعزيز قيمتها السوقية . ومن مدى تأثير هذه القرارات في قيمة الشركة والاستفادة من الموارد المتاحة في تعزيز قيمة الشركة .

1-2-2 اهداف البحث: يهدف البحث الى بيان الكفاءة في اتخاذ القرارات الاستثمارية وبيان تأثيرها على قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم .

يسعى البحث لتحقيق مجموعة من الأهداف ابرزها الاتي :

- 1 . بيان مفهوم كفاءة القرارات الاستثمارية وانواعها وطرائق قياسها ؟
2. التعرف على مفهوم واهمية وطرائق قياس قيمة الشركة ؟
3. التعرف على مفهوم واهمية وطرائق قياس حجم التداول بالأسهم ؟
4. اختبار تأثير كفاءة القرارات الاستثمارية في قيمة الشركة ؟
5. اختبار انعكاس كل من كفاءة القرارات الاستثمارية وقيمة الشركة على حجم التداول بالأسهم؟

1-2-3 مشكلة البحث: تتمثل مشكلة البحث في التساؤلات الآتية:

- 1-هل هناك تأثير للكفاءة في القرارات الاستثمارية المتخذة في الشركات (المصارف عينة البحث)؟
- 2-هل يوجد تأثير لكفاءة القرارات الاستثمارية في حجم التداول ؟

3- هل يوجد تأثير لقيمة الشركة في حجم التداول ؟

4- هل يوجد انعكاس لكفاءة القرارات الاستثمارية وقيمة الشركة في حجم الشركة للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عينة البحث ؟

4-2-1 فرضيات البحث: لغرض تحقيق اهداف البحث والاجابة عن التساؤلات المطروحة في مشكلة البحث تمت صياغة الفرضيات الاتية :

1. ليس هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لكفاءة قرارات الاستثمار في قيمة الشركة

2. ليس هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لكفاءة قرارات الاستثمار في حجم التداول.

3. ليس هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لقيمة الشركة في حجم التداول.

4. ليس هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لكفاءة قرارات الاستثمار في حجم التداول بالأسهم من خلال انعكاس قيمة الشركة .

5-2-1 حدود البحث : تمثلت حدود البحث بالآتي:

1- الحدود المكانية : تمثلت حدود البحث المكانية بشركات المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .

2- الحدود الزمانية : تمثلت حدود البحث الزمانية بالمدة (2012- 2021) ، وقد اختيرت هذه المدة كونها أحدث مدة توافرت فيها البيانات.

6-2-1 مجتمع وعينة البحث : يتمثل مجتمع البحث في الشركات المدرجة اسهمها في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (44) مصرفاً ، بعد استبعاد المصارف الإسلامية البالغ عددها (22) مصرفاً ويتبقى (22) مصرفاً تجارياً لغاية نهاية عام (2021) اما عينة البحث فتكونت من (10) مصرفاً اختيرت على أساس توافر التقارير المالية للسنوات (2012-2021) ليكون عدد المشاهدات التي شملها البحث (100) مشاهدة (مصرف/سنة).

7-2-1 منهج البحث : في ضوء طبيعة البحث واهميته و اهدافه وفرضياته اعتمدت الباحثة على المنهجين الاستنباطي في الجانب النظري والمنهج الاستقرائي في الجانب التطبيقي لتشخيص مشكلة البحث وتحديد ابعادها عن طريق الاطلاع على التقارير المالية السنوية للشركات عينة البحث ،

الفصل الاول ابحاث سابقة ومنهجية البحث

ونشرات ودليل شركات سوق العراق للأوراق المالية، فضلا عن التعليمات والقوانين والانظمة التي تحكم عمل الشركات.

8-2-1 مصادر الحصول على البيانات والمعلومات : تمثلت مصادر البيانات والمعلومات التي

استندت عليها الباحثة لإنجاز الجانب النظري والعملي من الدراسة بالآتي:

1-الجانب النظري: اعتمدت الباحثة على الادبيات المحاسبية العربية منها والاجنبية والمحلية بما أتاحت لها من كتب وأطاريح ورسائل ودوريات ومقالات ذات صلة بموضوع البحث سواء كانت منشورة أم غير منشورة والتي كان لها أثر كبير في توجيه الباحثة واغناء البحث وإثرائها بما توافرت لها من معلومات لإنجاز الجانب النظري.

2-الجانب التطبيقي : أما لإنجاز الجانب العملي فقد اعتمدت الباحثة على البيانات والمعلومات التي توافرت لديها من :

1. التقارير المالية السنوية الصادرة عن الشركات عينة الدراسة و المدرجة اسهمها في سوق العراق للأوراق المالية وللمدة (2012- 2021).

2. دليل الشركات والنشرات والابخار الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية .

3. القوانين والقواعد والانظمة والتعليمات التي تحدد متطلبات الإفصاح الاختياري و تحكم عمل الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

9-2-1 الأساليب والبرامج الإحصائية

لتحقيق اهداف البحث والوصول الى النتائج الخاصة بعينة البحث فقد تم استخدام برنامج الحزمة الاحصائية Amos. والبرنامج الاحصائي Eviews وبرنامج التحليل الاحصائي SPSS للعلوم الاجتماعية

10-2-1 متغيرات البحث وطرائق قياسها : يمكن تحديد متغيرات البحث المستقلة والتابعة والوسيطه وطرائق قياسها على النحو الاتي :

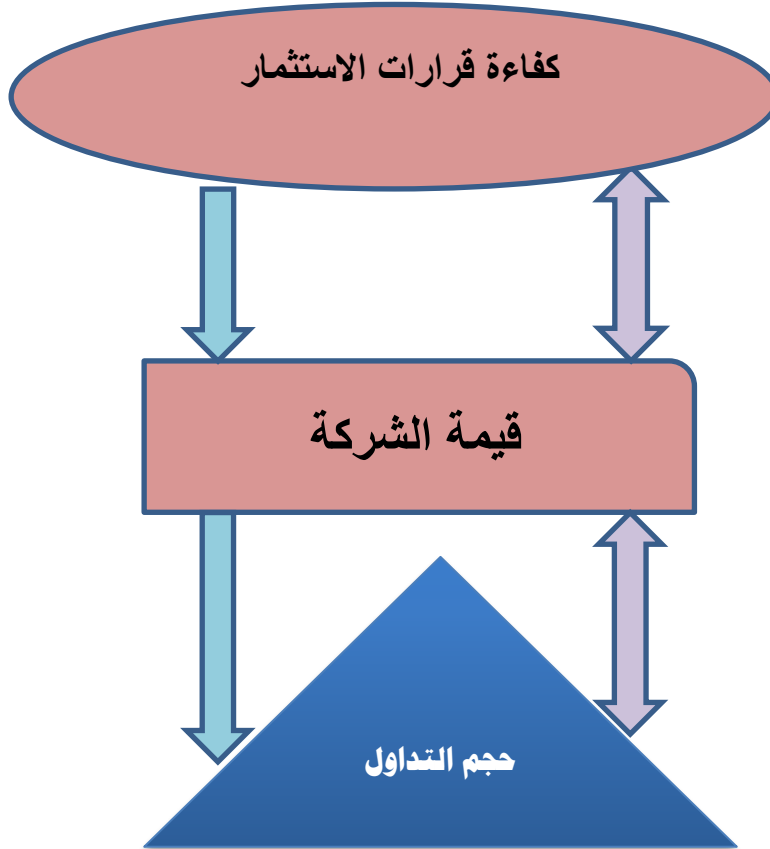
1- المتغير المستقل (كفاءة القرارات الاستثمارية: تم قياس كفاءة القرارات الاستثمارية من خلال نموذج (Menichols & Stubben).

2- المتغير الوسيط (قيمة الشركة : استخدمت الباحثة نموذج Tobin's Q لقياس قيمة الشركة.

3 - المتغير التابع (حجم التداول : استخدمت الباحثة مقياس حجم التداول المرجح لقياس حجم التداول).

11-2-1 مخطط البحث

المخطط الاجرائي للبحث



الشكل (1-1) أنموذج البحث

المصدر: من اعداد الباحث

الفصل الثاني

الاطار النظري للبحث

المبحث الأول

كفاءة القرارات الاستثمارية

تمهيد

تتسم القرارات الاستثمارية بالكفاءة عندما يكون مقدار الاستثمار الفعلي في سنة ما مساوي لكمية الاستثمار المتوقع لتلك السنة، والذي يحدد في ضوء فرص النمو المتاحة للشركة إذا كانت هنالك زيادة أو نقص في الاستثمار عما هو متوقع فإن ذلك يشير الى كفاءة أو عدم كفاءة القرارات الاستثمارية ذلك يعني ان العائد عن الاستثمار يحدد كفاءة القرار.

2-1-1 مفهوم كفاءة القرارات الاستثمارية: يشير مصطلح الكفاءة الى كيفية استخدام المنظمة للموارد المتاحة لديها لغرض انتاج السلع أو تقديم الخدمات ، أي انه يجري التركيز على الموارد (المدخلات) والمنتجات والخدمات (المخرجات) عند أي معدل (الانتاجية) من المدخلات التي يجري استخدامها بهدف انتاج و تقديم المخرجات و يتمثل السؤال الرئيس المطروح فيما اذا تم استعمال الموارد الداخلة بالطريقة الأمثل أو المرضية أو ما اذا كان بالإمكان تحقيق النتائج ذاتها أو نتائج متماثلة من حيث الجودة و زمن الانجاز بكلفة اقل ، و هل يجري الحصول على افضل المخرجات، من حيث الكم والكيف من المدخلات ويشير هذا السؤال الى العلاقة بين جودة و كمية السلع والخدمات وبين النشاطات و تكلفة الموارد المستعملة لإنتاجها لتحقيق النتائج.

(Intosai , 2005:15)

ويشير مفهوم الكفاءة الى العلاقة بين النتائج التي جرى الحصول عليها والموارد المستخدمة في سبيل الحصول على هذه النتائج وتقاس الكفاءة التي تُعد مفهوماً نسبياً عن طريق مقارنة الانتاجية المتحققة مع الانتاجية المستهدفة أو المعيارية و يجري مقارنة نوعية وكمية المخرجات ومستوى الخدمات المقدمة مع مثيلاتها المحددة وفق المعايير بهدف تحديد مدى التغيير في مستوى الكفاءة.

(office of Auditor general of Canada,1995:45)

وكما تشير الكفاءة لقدرة الشركة على الحصول على قيم صافية موجبة في جميع مشاريعها ترتبط كفاءة القرارات الاستثمارية بمفهوم آخر ألا وهو الحجم الأمثل للاستثمار ، ويقصد به الاستثمار بالاستثمار حتى تتساوى المنفعة الحدية للاستثمار مع التكاليف الحدية (حميدي، 2017:38).

فيما يتعلق بمفهوم الكفاءة الاستثمارية، فإنه يمكن وصف الشركة بأنها ذات كفاءة استثمارية إذا تبنت كافة المشروعات الاستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة، وهو ما يعني أن الشركة قد تواجه إحدى صورتين عدم الكفاءة الاستثمارية والمتمثلة في وجود استثمار أقل من اللازم والذي يعني تفويت

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

الشركة لبعض الفرص الاستثمارية والتي قد تكون ذات صافي قيمة حالية موجبة، أو وجود استثمار أكثر من اللازم والذي يتمثل في توسع الشركة في الاستثمار بحيث تتبنى بعض الفرص الاستثمارية التي قد تكون ذات صافي قيمة حالية سالبة وتستمر الشركة في الاستثمار إلى أن تتساوى المنفعة الحدية من استثمار رأس المال مع الكلفة الحدية له ولكن قد تبعد الشركة عن تحقيق هذا المستوى من الاستثمار إما لوجود استثمار أكثر من اللازم، أو لوجود استثمار أقل من اللازم كنتيجة لوجود مشكلة ، عدم تماثل المعلومات بين مقدمي رأس المال ومديري الشركة والتي قد تؤثر على كفاءة استثمار رأس المال . (Verdi 2006)

2-1-2 أما كفاءة القرارات الاستثمارية لشركة معينة فتشير إلى قيام هذه الشركة بتنفيذ مشروعات استثمارية ذات صافي قيمة حالية موجبة في ظل عدم وجود احتكاكات سوقية ويقصد بالاحتكاكات أو المشكلات السوقية القيود التي تفرضها طبيعة السوق المالية والتي تجعل من الصعب تحقيق النتائج المستهدفة بشكل كامل ، وتتمثل في النواحي ذات الصلة بإتمام المعاملات في السوق المالية مثل الوقت والجهد والتكلفة والاعباء الضريبية اللازمة لتجميع البيانات الملانمة التي تساعد على إتمام المعاملات (Biddle et al,2009 : 59).

ويرتبط بكفاءة القرارات الاستثمارية مفهوم آخر هو المستوى الأمثل للاستثمار ، والذي يعني قيام الشركات بالاستثمار حتى تتعادل المنفعة الحدية للاستثمارات الجديدة الكلفة الحدية وذلك مع تعديل هذه الكلفة بتكاليف تجهيز هذه الاستثمارات الجديدة وفي هذه الحالة فان المديرين يمكنهم الحصول على التمويل المناسب للقيام بالمشروعات الاستثمارية ذات صافي القيمة الحالية الموجبة وذلك بمعدل الفائدة السائد في السوق وفي نفس الوقت تحقيق فائض نقدي لصالح المستثمرين ، إلا أن المستوى الأمثل للاستثمار عادة يكون نادر الحدوث ومن ثم فان هناك غالباً ابتعاد عن مثل هذا المستوى ، وهو ما يترتب عليه عدم كفاءة القرارات الاستثمارية ، كما تعتبر القرارات الاستثمارية هي جوهر بيئة الاعمال الحديثة بما لها من تأثيرات وتداعيات سواء إيجابياً أو سلبياً على ثروة المستثمرين من جانب ومختلف فئات أصحاب المصالح المرتبطين بالشركات من الجانب الآخر (Biddle etal, 2009: 60

ويرى(الصايغ وعبد المجيد ، 2014:20) أن كفاءة القرارات الاستثمارية تشير إلى تنفيذ الشركات لمشروعات وتوسعات استثمارية ذات صافي قيمة حالية موجبة بافتراض عدم وجود تقلبات في سوق المال تؤثر في إمكانية تحقيق الأداء المستهدف، حيث تتمتع القرارات الاستثمارية بصفة الكفاءة عندما تقابل قيمة الاستثمار الفعلي مع قيمة الاستثمار المتوقع في نفس الفترة الزمنية في ضوء فرص النمو

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

المتاحة ، أما في حالة وجود نقص أو زيادة في قيمة الاستثمار الفعلي عن المتوقع فان هذه القيمة تشير إلى عدم كفاءة القرارات الاستثمارية.

قدمت دراسة (Biddle et al، 2009) أدلة على أن المستوى الأمثل للاستثمار قد لا يتحقق دائماً، إذ غالباً ما يكون هنالك ابتعاد عن المستوى الأمثل وهو ما يترتب عليه عدم كفاءة القرارات الاستثمارية بسبب بعض مظاهر السوق، ومن أبرزها عدم تماثل المعلومات وقد تتخذ عدم كفاءة القرارات الاستثمارية أحد مظهرين أحدهما هو زيادة الاستثمار أو الإفراط في الاستثمار ويقصد به قيام الشركات بتنفيذ مشاريع ذات صافي قيمة حالية سالبة والآخر هو نقص أو تخفيض الاستثمار وهو قيام الشركة بعدم تنفيذ مشروعات استثمارية ذات صافي قيمة حالية موجبة.

تري الباحثة أن كفاءة القرارات الاستثمارية هي استخدام الخبرة العلمية والمهنية في اختيار بديل من بين عدة بدائل واستثمار الفائض لديها من سيولة نقدية في مقابل الحصول على عوائد إيجابية من هذا الاستثمار في المستقبل .

3-1-2 القرارات الاستثمارية : ويشير (Weygandt et al,2018:18) الى ان وظائف الإدارة تتكون من ثلاث وظائف رئيسة وهي التخطيط والتوجيه والرقابة، وعند أداء هذه الوظائف يتخذ المدبرون قرارات لها تأثير كبير في الشركة، وعليه فان اتخاذ القرار ليس وظيفة إدارية منفصلة بل هو نتيجة ممارسة الحكم الجيد في التخطيط والتوجيه والرقابة وبالعودة الى الاستثمار فان الاستثمار بالمفهوم البسيط يعني أي موجود يمكن وضع الأموال فيه مع توقع أنه سيولد دخلاً إيجابياً أو يزيد في القيمة (Smart et al,2017:32) ويعرف الاستثمار على أنه التعهد أو الالتزام الحالي بالمال أو الموارد الأخرى مع توقع الحصول على المكاسب في المستقبل (Bodie et al,2018:1)، ويرى Yasir ان الاستثمار هو ذلك الاستثمار المحسوب على أساس متوسط الاستثمار الصناعي للشركة على مدار فترة زمنية عن جميع السلع بغض النظر عن الطبيعة الرأسمالية أو غير الرأسمالية للسلع ونفقات البحث والتطوير وجميع نفقات الشراء باستثناء المقبوضات النقدية من بيع أي موجودات ثابتة كالعقارات ومعدات المصنع. (Yasir,2018:33)، وعليه فان القرارات الاستثمارية تعد من القرارات طويلة الاجل وعند اختيار المشاريع التي تتطلب هذه القرارات فان المدراء يقوموا بمحاولة الموازنة بين الاعتبارات قصيرة الاجل للشركة كالربح المحاسبي فضلا عن الاعتبارات طويلة الاجل، كما ويجب ان يأخذ المدراء بنظر الاعتبار عند اتخاذ هكذا قرارات اهداف الشركة واستراتيجياتها وجميع التدفقات النقدية وتعد القرارات الاستثمارية من القرارات الرئيسية لمدراء الشركات ، ونظراً لأهمية

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

هذه القرارات فان المديرين لديهم حوافز لاتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة بالبحث عن المعلومات الموثوقة والكافية (Bae et al,2017:19).

ويشير (Brealey et al 2020:2) الى أن القرارات الاستثمارية تتضمن إدارة الموجودات الحالية التي تمتلكها الشركة وتحديد الوقت المناسب للتخلي عنها عندما لا تكون مربحة بشكل جيد، كذلك تتضمن القرارات الاستثمارية إدارة مخاطر الاستثمارات والتحكم بها ، وقد أشار David & David ان القرارات الاستثمارية تعد أحد القرارات الثلاث الخاصة بالمدير المالي التي تشتمل على:

(David & David,2017:191-192)

1- قرار الاستثمار ويعني تخصيص وإعادة تخصيص راس المال والموارد للمشاريع والمنتجات والموجودات وأقسام الشركة.

2- قرار التمويل الذي يحدد أفضل هيكل رأسمالي للشركة ويتضمن فحص الأساليب التي يمكن للشركة عن طريقها زيادة راس المال بإصدار أسهم أو زيادة الديون أو بيع الموجودات أو مزيج من بين هذه الأساليب، ويجب ان يأخذ قرار التمويل بنظر الاعتبار الاحتياجات قصيرة الاجل وطويلة الاجل لراس المال العامل.

3- الاختيار العكسي ويقصد بالاختيار العكسي بأنه وفي ظل عدم تماثل المعلومات المتاحة عادة ما يملك مديرو الشركات مزيداً من المعلومات حول الربحية المتوقعة لاستثمارات الشركات الحالية والمستقبلية ، والتحكم في توقيت إصدار أسهم رأس المال بغرض أن تتم عملية طرح الأسهم للمستثمرين بقيمة سوقية أعلى من قيمتها الحقيقية، وإذا نجح المديرون في ذلك ، فقد يستخدم عوائد طرح الأسهم في الإفراط بالاستثمار في مشروعات استثمارية محفوفة بالمخاطر، وفي ذات السياق بأن استشعار المستثمرين بالخطر على استثماراتهم قد يدفعهم لتخفيض حجم تمويلهم ، ومن ثم تقييد حرية الإدارة في الاستثمار، وحدثت ظاهرة النقص في الاستثمار. وفي المقابل، في ظل عدم توافر ذات المعلومات المتاحة للمديرين للأطراف الخارجية (المستثمرين) ، لتقدير ربحية الفرص الاستثمارية ، وإذا لم يتمكن مقدمو رأس المال من تقييم التوقعات المستقبلية للشركة ، فإنهم قد يخفضون من قيمة الشركات ذات الربحية العالية ، أو على النقيض المبالغة في تقييم الشركات الأقل ربحية.

(Lai, et al 2014& Biddle et al, 2009).

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

2-1-4 كفاءة القرارات الاستثمارية: تسمح كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات بزيادة ثروة المساهمين على المدى الطويل ، وذلك لأن الاستثمار في المشاريع المرحة يؤدي إلى عائدات إيجابية تدعم نمو الشركات على المدى الطويل فهي تطبق كمؤشر لقياس أداء الشركة لكونها ترتبط بتحليل القدرة التشغيلية المستقبلية للشركة. (Hu et al,2019:9) (Dong et al ,2020) تُعد كفاءة القرارات الاستثمارية مفهوما مهما يشير إلى استخدام الموارد بشكل فاعل وهذا يعني ان الشركات تقوم بتنفيذ مشاريع ذات صافي قيمة حالية موجبة وترفض تلك التي لديها صافي قيمة حالية سالبة. (Ullah etal,2020:3)

وتعد فرص الاستثمار المحرك الوحيد للقرارات الاستثمارية في الشركة التي ينبغي ان تحقق صافي القيمة الحالية الموجبة، ومن المحتمل أن تحصل الشركات على تمويل لجميع مشاريعها ذا صافي القيمة الحالية الموجبة وأن تستمر في الاستثمار، اما من الناحية العملية فقد تواجه الشركات بعض قيود التمويل التي تحد من قدرة المديرين على تنفيذ جميع المشاريع ذات صافي القيمة الحالية الإيجابية، أن احتكاكات أسواق رأس المال قد تؤدي إلى الانحراف عن الاستثمار الأمثل للشركات والذي يؤدي بدوره إلى الزيادة أو النقص في الاستثمار.

(Bitar & Benlemlih2018:649)

فعندما تكون الشركات قادرة على الحصول على الديون ولديها تدفقات نقدية حرة عالية، قد تميل إلى الإفراط في الاستثمار عن طريق القيام باستثمارات ذات قيمة حالية صافية منخفضة أو سلبية (Chen e t al، 2017:7).

وفي هذا السياق ذكر (Verdi al , 2006:5) إن هنالك محددتين رئيسان لكفاءة القرارات الاستثمارية وهما:

- 1- حاجة الشركة لزيادة رأس المال لتمويل الفرص الاستثمارية، ففي السوق المثالي يجب تمويل جميع المشاريع ذات القيم الحالية الصافية الموجبة، الا أن الشركات تواجه قيودا في التمويل تحد من قدرتها على تمويل المشاريع المحتملة وقد تواجهها قيودا تمويلية تؤدي بالنتيجة الى فقدان المشاريع ذات صافي القيمة الحالية الموجبة بسبب التكاليف الكبيرة لزيادة رأس المال مما يؤدي إلى نقص الاستثمار.
- 2- فيما لو قررت الشركة زيادة رأس المال فليس هناك ما يضمن تنفيذ واختيار الاستثمارات الصحيحة، فقد تتمكن الشركة من اختيار الاستثمار بشكل غير فاعل عن طريق تحديد اختيارات سيئة أو استهلاك الامتيازات أو مصادرة الموارد الموجودة، كما وأن الاختيار السيئ للمشروع يفقد الشركة إلى الإفراط في الاستثمار وقد تعاني الشركة من نقص الاستثمار.

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

5-1-2 محددات كفاءة القرارات الاستثمارية : إنّ عدم تماثل المعلومات بين الشركات ومقدمي رؤوس الأموال الخارجيين يمكن أن يؤدي إلى عدم كفاءة القرار الاستثماري، سواء من خلال نقص الاستثمار أو بالإفراط في الاستثمار، إلا أن الدراسات السابقة قد أشارت إلى وجود تأثير لثلاثة محددات على مستوى الشركة يمكنها أن تساهم في تقليص عدم تماثل المعلومات وتخفيض فرص عدم كفاءة القرار الاستثماري.

المحدد الأول ويتعلق بالدور المعلوماتي للتقارير المالية في تخفيض عدم تماثل المعلومات، وتحسين كفاءة القرارات الاستثمارية (Cheng et al, 2013).

والدور الذي يمكن أن تقوم به أما المحدد الثاني يناط بالدور الرقابي لآليات حوكمة الشركات المطبقة في تخفيض مشكلات الإدارة وتحسين كفاءة القرارات الاستثمارية وفي حين أن المحدد الثالث يتعلق بخصائص المديرين التنفيذيين ودور المهارات الإدارية للمديرين في اختيار المشروعات الاستثمارية المثلى، والحد من حالات نقص الاستثمار والإفراط في الاستثمار (Richardson 2006; Chen, et al. 2017)

ويمكن للشركات أن تساهم في تخفيض مشكلة عدم تماثل المعلومات، والتي من شأنها رفع كفاءة القرارات الاستثمارية من خلال تحسين جودة التقارير المالية، ويقصد هنا بجودة التقارير المالية الدقة التي تنقل بها التقارير المالية المعلومات للمستثمرين في الأسهم حول عمليات الشركة ، ولا سيما التدفقات النقدية المتوقعة حيث يمكن لجودة التقارير المالية أن تحقق هذا الدور من خلال:

(Verdi, 2006).

تقليص عدم التماثل في المعلومات المتاحة بين الشركة والمستثمرين، وبالتالي تخفيض تكلفة التمويل التي تتحملها الشركة في سبيل الحصول على احتياجاتها التمويلية فالتقارير المالية قد تخفف من تكاليف الاختيار العكسي من خلال تقليص مشكلة عدم التماثل في المعلومات المتاحة بين الشركة وبين المستثمرين. فعلى النقيض، يمكن أن يؤدي وجود عدم التماثل في المعلومات بين الشركة والمستثمرين إلى قيام المستثمرين بتخفيض سعر السهم، وزيادة تكلفة زيادة رأس المال لأن المستثمرين قد يشكلون انطباعات سلبية عن الشركات التي تجمع الأموال، وبالتالي إذا كانت جودة التقارير المالية تقلل من تكاليف الاختيار العكسي، فإنه يمكنها من تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية من خلال خفض تكاليف التمويل الخارجي، وبالتالي فإن إمكانية رفع جودة التقارير المالية لتحسين كفاءة الاستثمار تكون أكبر في الشركات يتحملها المساهمون وتحسين آلية اختيار المشاريع فالتقارير المالية تلعب دورا حاسما في التخفيف من مشاكل الإدارة، على سبيل المثال، تستخدم المعلومات المالية بشكل مباشر في بناء عقود

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

المكافآت ونظم حوافز المديرين. هذا بخلاف أن المعلومات المالية تمثل مصدرا هاما للمعلومات التي يستخدمها المساهمون لمتابعة أداء المديرين علاوة على ذلك، تساهم المعلومات المالية باعتبارها أداة حيوية لنقل المعلومات إلى أسواق الأسهم في ممارسة الدور الإشرافي المكلفة بها، وبالتالي إذا كانت جودة التقارير المالية تقلص من مشاكل الإدارة، فيمكنها تحسين كفاءة الاستثمار من خلال زيادة قدرة المساهمين مراقبة المديرين، وبالنتيجة تحسين اختيار المشاريع وخفض تكاليف التمويل.

المحدد الثاني لكفاءة القرارات الاستثمارية يتعلق بالدور الرقابي لآليات حوكمة الشركات، فالهدف النهائي لحوكمة الشركات هو زيادة الكفاءة الاقتصادية للشركة، وتعزيز نموها، وكذلك تعزيز ثقة المستثمرين، حيث توفر حوكمة الشركات أطراً لتحديد الأهداف التي تخدم مصالح المجتمع والمساهمين حيث تضمن آليات حوكمة الشركات أن يتم توظيف أصول الشركة بكفاءة من قبل المديرين بما يحقق مصلحة الدائنين والمستثمرين، ويقلل مصادر إهدار المديرين للموارد التي تواجه قيودا (ضغوطا) تمويلية. (Chen et al,2017)

1- تقليص عدم التماثل في المعلومات بين المستثمرين والإدارة، وبالتالي يقلل من التكلفة الرقابية التي يمكن لآليات حوكمة الشركات أن تؤثر في تحقق كفاءة القرارات الاستثمارية من خلال

2- وجود حزمة من آليات حوكمة الشركات تتسم بالقوة تقلص من فرص عدم كفاءة القرارات الاستثمارية: واحد من أهم آليات إدارة الشركات الداخلية المتداولة هي مجلس الإدارة، فعلى الرغم من أن المديرين يكونون مسؤولين عن اختيار وتنفيذ قرارات الاستثمار، إلا أن مجلس الإدارة مسؤول عن موافقتهم، وبالتالي يمكن لخصائص مجلس الإدارة أن تحدد مدى توافق تلك القرارات لمصالح المديرين والمستثمرين، ومن ثم خفض تكاليف الوكالة بين مختلف المستثمرين والإدارة، وفي هذا الصدد قد يكون المديرين في ظل مجلس إدارة فعال، على دراية برصدهم ومراقبتهم الداخلية، مما قد يؤدي بهم إلى اتخاذ قرارات استثمارية أكثر تتماشى مع مصالح المستثمرين، وبخلاف مجلس الإدارة فإن تملك المديرين لنسبة من أسهم الشركة (ملكية الإدارة) قد تخفض من التكلفة الناتجة عن الفصل بين الملكية والإدارة ومن ثم اتخاذ قرارات استثمارية تتماشى مع مصالح المستثمرين، ومن ثم تحسن كفاءة الاستثمار وفي المقابل فإن تركيز الملكية بسيطرة المساهمين على). المزيد من السلطة قد تضر بمصالح أسهم الأقلية وبالتالي قد تضر بكفاءة الاستثمار.

3- وجود حزمة من آليات حوكمة الشركات تتسم بالقوة تدعم جودة التقارير المالية، ومن ثم تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية: فوجود مجلس إدارة فعال يساهم في انخفاض مخاطر التقاضي، وتوفير المعلومات المحاسبية في الوقت المناسب (Garcia Lara & Penalva , 2007).

مما قد يؤدي إلى تحسين قرارات الشركات المالية التي يتخذها المدير ونظرًا لآثارها الإيجابية على جودة التقارير المالية فمجالس الإدارات لا تراقب فقط المعلومات المالية التي يقدمها (Biddle et al,2009) المديرين فحسب، بل تراقب أيضا القرارات الاستثمارية والتشغيلية والمالية التي يتخذونها، فوجود ضوابط رقابة داخلية غير فعالة على إعداد التقارير المالية لها تأثير سلبي كبير على كفاءة الاستثمار (Cheng, Dhaliwal and Zhang , 2013).

المحدد الثالث والأخير لكفاءة القرارات الاستثمارية يتعلق بالعنصر البشري من متخذي قرارات الاستثمار، أو بالتحديد خصائص المديرين التنفيذيين ، فالمستوى الأمثل للاستثمار وكفاءة القرار الاستثماري ما هما إلا محصلة لمجموعة من العوامل، منها المتعلق بالشركة ذاتها، ومنها المرتبط بالسمات الإدارية للمديرين ويمكن لتلك السمات وبالتحديد ما يمتلكه المديرين من مهارات وقدرات إدارية أن تؤثر في تحقق كفاءة القرارات الاستثمارية من خلال:

1- تمتع الشركات بمديرين تنفيذيين على رأس إدارتها من ذوي الخبرة والسمعة الطيبة يمنحهم القدرة على صناعة قرارات استثمارية استراتيجية قادرة على أن تحدث تغييراً جوهرياً في قيمة الشركات التي على رأس إدارتها، وإحداث طفرة في ثروات ومصالح المساهمين، ليس هذا فحسب، بل الأمر يمتد إلى الأطراف الخارجية لتلك الشركات، حيث تضيف الخبرة والسمعة الطيبة للمديرين التنفيذيين المصدقية مع تلك الأطراف، سواء كانت دائنين أو مقرضين أو حتى العملاء (Siao&Chou,2013)

كما تتطلب كفاءة القرار الاستثماري داريه كافية من قبل المديرين بالمحركات الرئيسية للنمو المستقبلي، والقدرة على صياغة المتعاملة مع تقييم دقيق للمكاسب المستقبلية (Gan, 2018). يمكن للمديرين من ذوي القدرات الإدارية استغلال معرفتهم وخبرتهم في إجراء تقييمات أفضل للاستثمارات القائمة والمستقبلية وفي المقابل، فالمديرون الأقل في المهارات والقدرات الإدارية قد يرفضون مشاريع مربحة وذات قيمة عالية (مشكلة نقص الاستثمار) إذا لم يترتب عليها زيادة ما يحصلون عليه من تعويضات أو على سمعتهم في بيئة الأعمال، كما أن انخفاض معرفتهم وخبرتهم قد يقود المديرين الأقل قدرة إلى التركيز على الأداء قصير الأجل، واختيار المشروعات ذات المكاسب قصيرة الأجل، حيث يكون من المرجح أن يكون الاستثمار المفرط في المشروعات التي تعمل على تحسين قوتهم أو هيبتها (بناء الإمبراطورية)، ويقلل من قرارات الاستثمار التي تزيد من العوائد للمساهمين، وتعزيز قيمة الشركة (Garcia Sanchez & Garcia-Meca, 2018).

2- أن المديرين من ذوي المهارات الإدارية يتمتعون بمهارات اقتناص الفرص الاستثمارية التي تحقق طفرة في قيمة الشركات التي يتولون إدارتها باختيارهم مشروعات ذات صافي القيمة الحالية الموجبة

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

والمرتفعة مع امتلاكهم المقدرة على تنفيذ تلك المشاريع (Chemmanur & Paeglis 2009) ، وفي المقابل فمن المتوقع أن يرفض المديرين الذين يعانون من سمعة محفوفة بالمخاطر الإجراءات الاستثمارية الانتهازية التي قد تضر بقيمة الشركات، لأن كهذا السلوك قد يشوه قدرتهم ومكانتهم كما يتصورها المساهمون والمستثمرون (Falato, Li, & Milbourn, 2015; Graham, Harvey, 2013)

وفي ذات السياق أضافت دراسة (Puri Chemmanur, Paeglis, & Simonyan, 2009) ان المديرين من ذوي القدرات العالية يمتلكون المهارات التي تمكنهم من حسن إدارة الاستثمارات في أنشطة البحوث والتطوير التي تتبناها شركاتهم. فتلك الأنشطة قد تتضرر من القرارات بشأن تقليص الاستثمارات، والتي يكون لها آثار سلبية على تلك الشركات في الأجل الطويل (Block, 2012). وبينما يمكن للمديرين من ذوي القدرات الإدارية في تلك الأحوال استغلال مهاراتهم الإدارية في توفير المزيد من الموارد، إما عن طريق إصدار المزيد من الديون أو عن طريق توليد المزيد من التدفق النقدي والذي بدوره يقلل من مشاكل نقص الاستثمارات (Andreou et al, 2013 & Chemmanur, et al, 2009)

6-1-2 أنماط اتخاذ القرارات ان نمط اتخاذ القرار هو عملية معرفية تمثل الطريقة التي يتعامل بها الفرد مع مشكلة ويستخدم المعلومات لصياغة قرار، وتقسّم أنماط اتخاذ القرارات الى أربعة أنماط وهي:

(Kinicki & Williams, 2018:219-221) ، (Amzat & Idris, 2012:621)

1- النمط التوجيهي: في هذا النوع من العمليات يركز متخذو القرارات على الحقائق ويكون لديهم تسامح منخفض مع الأمور الغامضة ويوجهون باتجاه المهام والامور الفنية في اتخاذ القرارات، ويكون هذا النمط فاعل ومنطقي وعملي ومنهجي في حل المشاكل فالأشخاص الذين يتبعونه هم ذوي توجه عملي وحاسم ويحبون التركيز على الحقائق، لكن في سعيهم لتحقيق النتائج بسرعة فانهم يميلون إلى أن يكونوا استبداديين ويمارسون السلطة والسيطرة ويركزون على المدى القصير.

2- النمط التحليلي: يحرص متخذو القرار من هذا النمط ويحبون الكثير من المعلومات والخيارات البديلة ويتمتعون بقدرة أعلى على تحمل الأمور الغامضة ويتميزون بالميل إلى الإفراط في تحليل الموقف، إذ يعتمدون على المعلومات والبدائل أكثر من أولئك الذين يتبعون النمط التوجيهي، الأفراد التحليليون هم متخذو قرار حريصون ويستغرقون وقتاً أطول لاتخاذ القرارات ولكنهم أيضا يستجيبون جيدا للمواقف الجديدة أو غير المؤكدة.

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

3- النمط المفاهيمي : ويميل متخذو القرار من هذا النمط الى الاعتماد على الحدس ولديهم نظرة طويلة الأمد، ويتمتعون بدرجة عالية من التسامح مع الأمور الغامضة، ويميلون إلى التركيز على الأشخاص أو الجوانب الاجتماعية في العمل، كذلك يأخذون منظوراً واسعاً لحل المشكلات ويحبون النظر في العديد من الخيارات والإمكانيات المستقبلية، وتتبنى الانماط المفاهيمية لاتخاذ القرارات منظوراً طويل المدى وتعتمد على الحدس والمناقشة مع الآخرين للحصول على المعلومات، كما وأنهم على استعداد لتحمل المخاطر وهم جيّدون في إيجاد حلول مبتكرة للمشاكل، ومع ذلك يمكن للنمط المفاهيمي تعزيز نهج غير حاسم لاتخاذ القرارات.

4- النمط السلوكي: يتصف متخذي القرار من هذا النمط بكونهم أكثر الأشخاص توجهاً نحو الناس من بين بقية الأنماط الأخرى، كما وان الأشخاص الذين يتبنون هذا الأسلوب يجيدون التعامل مع الآخرين ويستمتعون بالتفاعلات الاجتماعية المعتمدة على تبادل الآراء بشكل علني، فالأنماط السلوكية داعمة وتتقبل الاقتراحات وتبدي الدفء وتفضل المعلومات اللفظية على المكتوبة، على الرغم من أنهم يحبون عقد الاجتماعات إلا أن الأشخاص الذين لديهم هذا الأسلوب يميلون إلى تجنب الصراع والاهتمام بالآخرين، وهو ما يمكن أن يؤدي إلى تبني نهج ضعيف في اتخاذ القرار وصعوبة في قول لا.

1-2-7 العوامل المؤثرة في كفاءة القرارات الاستثمارية: هنالك العديد من العوامل التي يمكن أن تؤثر في اتخاذ القرارات الاستثمارية وبالنتيجة تنعكس في كفاءة هذه القرارات، ويمكن بيانها عن طريق الآتي:

1- جودة المعلومات المحاسبية: اذ تؤثر جودة المعلومات المحاسبية في القرارات الاستثمارية للشركات فالمعلومات المحاسبية عالية الجودة تمنع أو تكبح جماح الإدارة من بناء "إمبراطورية"، وتنشط الاستثمارات غير الحكيمة وتحسن قدرة المستثمرين على مراقبة كفاءة قرارات استثمار (Wang & Zhai 2016:4) كما وان هنالك العديد من الدراسات اشارت الى ان جودة الإبلاغ المالي تفسر بشكل كبير كفاءة المديرين في اتخاذ القرارات الاستثمارية (Yang et al , 2020: 41) فضلا عما تتمتع به الشركات من معلومات مالية عالية الجودة تنحرف بدرجة قليلة عن مستويات الاستثمار المثالي (Samet & Jarboui 2017:6) وفي ذات السياق فان الارتباط بين الإبلاغ المالي وكفاءة الاستثمار ناتج عن كونه يقلل من عدم تناسق المعلومات وأن التقارير ذات مستويات الجودة الأعلى يمكن أن تؤدي إلى جذب أكبر لرأس المال وبالنتيجة الى حجم اكبر من الموارد لغرض استثمارها . (Kim & Kwon, 2015:1388)، (Li et al, 2018:6) (Linhares et al, 2018:296)

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

2- التحفظ المحاسبي: هنالك علاقة بين التحفظ المحاسبي وكفاءة الاستثمار اذ ان للتحفظ المحاسبي تأثير كبير في تقييد الاستثمار، وفي هذا الصدد فقد بين كل من (Gomariz & Ballesta, 2020:2) و (Iaux & Ray, 2018:45) و (Yasir 2013:11) الى أن التحفظ المحاسبي يقلل من حافز المدير نحو الإفراط في الاستثمار ويقلل من إمكانية الاستثمار في مشاريع فاشلة فضلا عن الحيلولة دون ترجمة استثمارات محفوفة بالمخاطر الى مشاريع ذات أرباح مؤاتية فهو يقلل من استعداد المدير لتحمل المخاطر، ان (Iara et al , 2016:3) وبالنسبة لتأثير التحفظ المحاسبي على فرط الاستثمار او قلة الاستثمار فإن التحفظ يؤثر في الربحية المستقبلية ففي الشركات المعرضة للإفراط في الاستثمار (أي في الشركات ذات القدرة الاستثمارية العالية) ، يؤدي التحفظ إلى اختيار أفضل للمشروع الناجح والتخلي المبكر عن المشاريع الخاسرة مما يؤدي إلى زيادة العائد المستقبلي على الموجودات، وبخلافه قد لا يكون هذا صحيحا دائما في الشركات المعرضة لقلة الاستثمار (أي ذات القدرة الاستثمارية المنخفضة) بالنسبة لهذه الشركات يعمل التحفظ على تسهيل الوصول إلى تمويل إضافي لا سيما للمشاريع منخفضة المخاطر والأقل تقلبا والتي لا تولد بالضرورة معدل عائد أعلى من المشاريع الحالية.

3- المسؤولية الاجتماعية للشركات: ان للمسؤولية الاجتماعية للشركات أهمية كبيرة في تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية وتساعد على تخفيض عدم كفاءة القرارات الاستثمارية، فضلا عن ذلك فهي تلعب دورا بارزا في قرارات الاستثمار الاستراتيجي، اذ يكون الاستثمار أكثر كفاءة في الشركات ذات الاهتمام الكبير بالمسؤولية الاجتماعية، من جانب آخر فالشركات الصديقة للبيئة قد تحصل على القروض المصرفية افضل من غيرها من الشركات وبالنتيجة ستمكن من الوصول الى التمويل المناسب وستنخفض مخاطر التخلف عن السداد بسبب طول مدة التسديد وهذا كله يؤدي الى زيادة الاستثمار (Samet & Jarboui 2017:5)

يرى (Javakhadze & Bhandari, 2017:357) بان تخصيص موارد الشركة نحو المسؤولية الاجتماعية يستهلك موارد الشركة التي يمكن ان تستخدم في الاستثمارات بالنتيجة ستحقق انجازات اجتماعية على حساب الاستثمارات، فالمدراء المنخرطون في المسؤولية الاجتماعية سيفقدون التركيز في مسؤولياتهم الإدارية الرئيسية، هذا من جانب ومن جانب آخر فقد تتخلى الشركة عن استثمارات ذات قيمة عالية صافية إيجابية لكونها لا ترضي جميع أصحاب المصلحة ولا تتناسب مع معايير المسؤولية الاجتماعية للشركات، وفي ذات الصدد يرى (Chen, et al, 2018:14) ان المسؤولية الاجتماعية إذا استخدمت لإخفاء الاعمال الخاطئة فان ذلك سيرتبط بشكل سلبي مع كفاءة الاستثمار.

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

4- ملكية الشركة: تتمتع الشركات الخاصة والعامة بمستويات مختلفة من عدم تناسق المعلومات لأن الشركات الخاصة تدار عن كثب من المساهمين ولدى كبار مستثمريهم إمكانية الوصول إلى المعلومات الداخلية للشركات، وعليه فان كفاءة الاستثمار للشركات الخاصة أعلى من كفاءة الشركات العامة لأن المشكلة الناجمة عن عدم تناسق المعلومات في الشركات الخاصة أقل من (Kim & Kwon,2015:1398) الشركات العامة فضلا عن كون هدف الشركات المملوكة للدولة هو تحقيق الأهداف الاجتماعية والسياسية كالتوظيف والنمو الاقتصادي لذلك فإن السياسة الحكومية المفضلة قد تؤدي إلى تشويه كفاءة الاستثمار وتؤدي إلى سوء توزيع الموارد (Wang,2018:109).

5- التنمية المالية: تلعب المصارف وأسواق راس المال والقوانين واللوائح المصرفية دوراً رئيسياً في كفاءة الاستثمار، فهي تساعد على توجيه راس المال من الموردين إلى المستثمرين بشكل أكبر سلاسة بتخفيف قيود التمويل التي تواجهها الشركات، كما وتعالج التنمية المالية عدم تناسق المعلومات بين

موردي الأموال والباحثين عن الأموال وبالنتيجة تقليل قيود التمويل (Naeem & li,2019:54)

6- معايير الإبلاغ المالي الدولية (IFRS): أن اعتماد معايير الإبلاغ المالي الدولية يحسن من كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات وخصوصاً في البلدان ذات القوانين التي تتضمن حماية ضعيفة للمستثمرين ، ان اعتماد معايير الإبلاغ المالي الدولية يوازن بين نقص الاستثمار أو فرط الاستثمار (Linhares, et al2018:296) وعليه فان الاعتماد الإلزامي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لتلبية احتياجات المستثمرين من المعلومات في سياق الحد من عدم تناسق المعلومات بين المديرين والمستثمرين، وعليه فان التطبيق الإلزامي للمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية يعمل على تحسين بيئة معلومات الشركة ويحسن من كفاءة الاستثمارات.

(Mazboudi & Hasan,2018:10)

7 - جودة الأرباح: هنالك علاقة بين إدارة الأرباح وكفاءة القرارات الاستثمارية إذ ان الشركات ذات المستوى العالي من إدارة الأرباح تنحرف عن المستوى المتوقع للاستثمار، كما وان إدارة الأرباح تؤدي الى حدوث مشكلة الإفراط في الاستثمار (Linhares et al, 2018:306) لأنها تشوه

المعلومات المستخدمة من الإدارة. (Elaoud & Jarbouib , 2017:618)

8- الإفصاح عن المخاطر: أشار (Li et al , 2019:7) الى ان الإفصاح عن المخاطر في الشركة يعزز

من كفاءة القرارات الاستثمارية عن طريق الآتي:

1 - يشير الإفصاح عن المخاطر الى ثقة المديرين في إدارة هذه المخاطر مما يعزز فهم المستثمرين للشركة ويقلل من انتهازية الإدارة في الاستثمار بتعزيز الإشراف على سلوك الاستثمار.

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

2- ويعكس المزيد من الإفصاح عن المخاطر موقف الإدارة الحصيف، فعند النظر في بيئة المخاطر العالية وعدم التأكد فإن المديرين يفضلون المشروع المتفوق عن الأقل تفوقاً ويشجعون على اتخاذ القرار الاستثماري الأمثل الذي يخفف بشكل فاعل مشكلة الوكالة بين المساهمين المسيطرين وحملة الأسهم من الأقلية.

3- الإفصاح عن المخاطر مفيد للمستثمرين لإدراك التقلبات المستقبلية في الأرباح، لذلك يمكن أن تقلل التعويضات المطلوبة عن المخاطر وتؤدي إلى تسعير أكثر دقة ويرى الباحث أن تأثير هذه العوامل في كفاءة القرارات الاستثمارية امر نسبي يختلف باختلاف طبيعة نشاط الشركة والبلد الذي تعمل فيه، وتكون تبعا للظروف والمناخ العام الذي تعمل فيه الشركة فضلا عن ثقافة ووعي المتعاملين مع الشركة فذلك له الدور الكبير في تحديد أي من هذه العوامل يلعب الدور الأبرز والأكثر تأثيرا من غيره في كفاءة القرارات الاستثمارية.

2-1-8 عدم كفاءة القرارات الاستثمارية: عندما ترفض شركة فرصة استثمارية من شأنها أن يكون له صافي قيمة حالية موجبة، يعرف ذلك على أنه عجز الاستثمار، على العكس من ذلك، يتكون الاستثمار المفرط من الاستثمار في مشاريع ذات قيمة حالية صافية سالبة (Linhares et al, 2018:296)، (Rad et al,2016:132)

وتستثمر الشركات لتتساوى الفائدة الحدية لرأس المال المستثمر مع الكلفة الحدية، مع مراعاة تكاليف إعادة هيكلة رأس المال الجديد، يحصل المدراء على تمويل المشاريع ذات صافي القيمة الحالية الموجبة بسعر الفائدة السائد، ويعيدون النقد الزائد للمستثمرين ، لكن مع النقد الزائد للمستثمرين كما يمكن أيضا للشركات الخروج عن هذا المستوى الأمثل، إما بزيادة أو نقص الاستثمار ويترتب على ذلك عيبين أساسيين هما: (Biddle et al, 2009:6-8)

1- الخطر الأخلاقي: إذ يميل المديرون الذين يقومون بتعظيم رفاهيتهم الشخصية إلى القيام باستثمارات لا تصب في مصلحة المساهمين وتستخدم نماذج المخاطر الأخلاقية للإشارة إلى أن المدراء سوف يستثمرون في مشاريع ذات صافي قيمة حالية سالبة عندما يكون هناك اختلاف في حوافز المدراء، ويمكن أن تؤدي المخاطر الأخلاقية إلى الاستثمار المفرط أو عجز الاستثمار على وفق توافر رأس المال، من ناحية أخرى، فإن الاتجاه الطبيعي للإفراط في الاستثمار سيؤدي إلى زيادة الاستثمار في وقت لاحق إذا كان لدى الشركات موارد للاستثمار، فقد يتحفز المديرين لاستهلاك الامتيازات ولتنمية شركاتهم بما يتجاوز الحجم الأمثل، كما وانه من المرجح أن يدرك موردو رأس المال هذه المشكلة وأن يقوموا بترشيد رأس المال مسبقا، مما قد يؤدي إلى نقص الاستثمار في وقت

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

لاحق، تشير نماذج الاختيار المعاكس إلى أنه إذا كان المديرين على دراية أفضل من المستثمرين بآفاق الشركة ، فإنهم سيحاولون تحديد وقت إصدارات رأس المال لبيع الأوراق المالية ذات الأسعار المرتفعة إذا نجحوا، فقد يفرطون في استثمار هذه العائدات.

2- الاختيار العكسي الناجم عن وجود عدم تناسق في المعلومات بين المديرين والموردين الخارجيين لرأس المال، والذي يمكن أن يؤثر على كفاءة استثمار رأس المال وغالبا ما تواجه الشركات استثمارات غير كافية، أو مخاطر الاستثمار المفرط مما قد يؤثر في كفاءة استثمارها، لكن العوامل الأكثر شيوعا والأكثر أهمية هي العوامل التي تؤثر في كفاءة استثمار الشركة والتي قد تأتي من عدم تناسق المعلومات ، كما وأن التقارير المالية والإفصاح المالي لديهما القدرة على التخفيف من مشاكل نقص الاستثمار والإفراط في الاستثمار، وبالنتيجة زيادة كفاءة الاستثمار الإجمالية ، وهناك العديد من الآليات التي يمكن من خلالها أن يلعب الإبلاغ المالي مثل هذا الدور ويمكن أن تقلل المعلومات المحاسبية عالية الجودة من عدم تناسق المعلومات بين المستثمرين وتحسن من سيولة سوق رأس المال، وبالنتيجة يمكن أن تقلل من تكلفة التمويل بسبب الاختيار المعاكس، وكذلك تسهل تمويل المشاريع الاستثمارية طويلة الأجل وذات العائد المرتفع، لذلك فإن المعلومات المحاسبية عالية الجودة ستقلل من تكاليف التمويل الناتجة عن الاختيار السلبي للمساهمين وبالنتيجة تزيد بشكل مباشر من كفاءة الاستثمار، وتساعد المعلومات المحاسبية وبشكل كبير في التخفيف من مشكلة الوكالة بين المساهمين والمديرين، إذ يمكن للمعلومات المحاسبية أن تساعد في لعب دور الإشراف على سوق الأوراق المالية وبالنتيجة المساهمة في تقليل المشاكل وزيادة القدرات الإشرافية للمساهمين وتحسين اختيارهم للمشاريع وتقليل تكاليف التمويل وبالنتيجة زيادة كفاءة القرارات الاستثمارية. ويرى (Ii و (Ullah et al,2020:3)) و ((&wang, 2010:199)) الى ان عدم كفاءة القرارات الاستثمارية والذي ينتج عنه نقص الاستثمار أو الاستثمار المفرط هو نتيجة لعلاقات الوكالة وعدم تناسق المعلومات بين المدير والوكيل، إذ يرجع الاستثمار المفرط إلى مشاكل الوكالة لأن المديرين ليسوا أصحاب الشركات ولديهم سلطة تقديرية بشأن استخدام الأموال، بينما يرجع نقص الاستثمار إلى المعلومات غير المتماثلة حيث يكون لدى المديرين معلومات أفضل وأكثر من أصحاب المصلحة الخارجيين وهوما يجعل المعلومات غير متماثلة من الصعب على الأطراف الخارجية تحديد خيار الاستثمار وتقييمه بشكل صحيح .

وقد أشار (Elberry & Hussainey,2020:310) الى أن جودة الإبلاغ المالي تخفف من عدم كفاءة الاستثمار عن طريق الحد من عدم تناسق المعلومات وقد يكون عدم الارتباط بسبب توقعات المديرين غير المؤكدة فيما يتعلق بربحية المشاريع ، وبالنتيجة فإن الحد من عدم تناسق المعلومات في هذه

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

الحالة يصبح أقل فاعلية وعلى عكس وجهة نظر القائلة بعدم تناسق المعلومات التي تشير إلى أن المديرين يتصرفون لمصلحة المساهمين فإن وجهة نظر الوكالة تجادل بأن المديرين مهتمون بأنفسهم فإنهم يميلون إلى تحقيق أقصى قدر من الرفاهية عن طريق اختيار فرص الاستثمار التي لا تكون في مصلحة المساهمين بشكل منهجي ومن المرجح أن تزيد مشاكل الوكالة من عدم كفاءة الاستثمار بسبب سوء اختيار المشروع. من ناحية أخرى، يتوقع المستثمرون مصادر الموارد المحتملة مما قد يزيد من تكلفة جمع الأموال، فضلا عن كون بناء الإمبراطورية يدفع المديرين الذين لديهم تدفق نقدي حر إلى الاستثمار المفرط. هذا صحيح بشكل خاص عندما لا يتم مراقبة المديرين من المساهمين.

(Bitar & Benlemlih,2018:649)

وعليه يمكن تحديد العوامل التي تؤدي الى عدم كفاءة القرارات الاستثمارية بالآتي:

1- تعارض المصالح

2- الاستثمار المفرط.

3- عجز الاستثمار.

4-مشاكل الوكالة.

المبحث الثاني

الاستثمار وقرارات الاستثمار

Investment and Investment Decisions

تمهيد

أضحى الاستثمار اليوم من أهم القضايا الاقتصادية ، وله مفعولٌ كبيرٌ على حياة المجتمع والمؤسسات والأفراد وغاية في تحقيق الاهداف المرسومة بشكل واضح ، والقرار الاستثماري هو المرآة العاكسة في نطاق تحقيق النجاح أو الفشل في حياة الأفراد والمؤسسات طالما كان هناك حيزٌ لاختيار البديل الأفضل سعياً وراء توفير الهدف المستثمر كشخص تتحكم في تصرفاته وسلوكياته العديد من العوامل النفسية والعاطفية والاقتصادية، وما يتعلق بمستوى خبرته ومعرفته واتجاهاته ورغباته ، وما يتعلق بسلوكه الانساني وطريقة تفكيره ، بما يبرر عدم الكفاءة في اتخاذ قراره الاستثماري في الأسواق المالية ، هذه الظواهر السلوكية هي جديرة بالملاحظة وينبغي دراستها لوجودها في الأسواق المالية وبدرجات مختلفة.

2-2-1 مفهوم الاستثمار: يعد من أهم المجالات الفاعلة في رقي وتقدم المجتمعات ، باستثمار الأصول والموجودات وتوظيفها خلال فترات زمنية معينة بهدف الحصول على التدفقات المستقبلية المادية والمعنوية التي تعود بالنفع على الفرد والمجتمع ، وهو عبارة عن مجموعة من النشاطات الاقتصادية تتعلق بكيفية توجيه الأصول الرأسمالية المادية والبشرية والمالية ، وتمثل درجة عالية من المخاطرة للجهات المستثمرة لأنها تعمل على تخصيص مبالغ رأسمالية بهدف تحقيق الأرباح المستقبلية التي يمكن حدوثها. (Mazloun , 2017 : 19)

2-2-1-1 تعريف الاستثمار: عرف مجلس المعايير المحاسبية والرقابية في العراق الاستثمار بأنه "أحد الموجودات التي تحتفظ بها الوحدة الاقتصادية لغرض زيادة مواردها أو تنمية الثروة من خلال ما تحصل عليه من توزيعات على شكل فوائد أو عوائد من حقوق الأمتياز أو توزيعات الأرباح أو العائد من الإيجارات أو لغرض ارتفاع قيمة الرأسمالية، أو لغرض الحصول على منافع أخرى مماثلة لتلك التي تحصل عليها من خلال العلاقات التجارية" (القاعدة المحاسبية المحلية 14 الفقرة 1، 2001).

وكذلك عرف على أنه استثمار للأموال في أصول سيتم الاحتفاظ بها لفترة زمنية على أمل أن يتحقق من وراء هذه الأصول عائداً في المستقبل معني ذلك أن الهدف من الاستثمار هو تحقيق عائد يُساعد على زيادة ثروة المُستثمر (محمد ونهال :2004).

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

يعد الاستثمار من أهم المسائل الاقتصادية التي تؤثر في الاقتصاد الوطني والعالمي على حد سواء، للدول النامية والمتقدمة أيضاً، وذلك لما له من الأهمية الكبيرة في أغلب مجالات الحياة لاسيما الاقتصاد والمجتمع، كزيادة الاستثمار في بلد معين ستكون له آثار كبيرة لتقليل البطالة وتخفيف وزيادة التصدير وتقليل الاستيراد، وزيادة النمو الاقتصادي المتمثل في زيادة إنتاج السلع والخدمات.

(Ross : 2007,209).

و عُرف الاستثمار أيضاً بأنه الأموال المنقولة وغير المنقولة التي تهدف إلى إنشاء أو التوسع في مشروع قائم، وكذلك يعرف الاستثمار بوسيلته أن الاستثمار عمل معين يتم فيه استخدام الأموال. (العلي، 2012: 341)

ويرى (عبد الرحمن وسليمان، 2015 : 2) ان تعريف الاستثمار وفقاً للمعيار المحاسبي الدولي (25): بأنه موجود تحتفظ به الوحدة الاقتصادية بهدف زيادة الثروة عن طريق التوزيعات (أرباح، إيجار، عوائد) أو الزيادة الرأسمالية أو بمنافع أخرى تعود للوحدة المستثمرة كالعلاقات التجارية التي تحصل عليها .

ويعرف (جدوع ، 2016 : 347) الاستثمار بأنه عملية اقتصادية تقوم على أسس وقواعد علمية، وبموجبها يجري توجيه اصول بشرية أو معلوماتية أو مادية نحو تحقيق عوائد اقتصادية، واجتماعية وثقافية أو الحصول على تدفقات نقدية في المستقبل.

ويرى (خليفة ، 2016: 170) الاستثمار بأنه التضحية بمنفعة حالية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك حالي، وذلك قصد الحصول على منفعة مُستقبلية يمكن تحقيقها من إشباع استهلاك مستقبلي. أما التعريف المحاسبي للاستثمار فجاء فيه أنه : تتمثل الاستثمارات في تلك الوسائل المادية ، والقيم غير المادية ، ذات المبالغ الضخمة ، اشترتها أو أنشأتها المؤسسة ، لا من أجل بيعها ، بل لاستخدامها في نشاطها لمدة طويلة . (هاملي و بولعراس ، 2016 : 31)

ويعد الاستثمار من أهم عمليات التنمية الاقتصادية كونه احد الوسائل المهمة والضرورية لرفع مستوى مختلف المجالات السياسية والاجتماعية والثقافية وغيرها ، لما له من أهمية كبيرة في تطوير المجتمع وتوسيع نشاط الشركات من حيث تحقيق زيادة في الانتاج واستغلال للموارد المادية والبشرية، وتعد القرارات الاستثمارية التي تتخذها الادارة او المستثمر من اصعب القرارات ، كونها تؤثر على بقاء واستمرارية الشركة واعتمادها على الكثير من التنبؤات وصعوبة التراجع فيها ، والقرار في الحقيقة ما هو الا اختيار بديل من بين مجموعة من البدائل لحل مشكلة او ازمة ما او لتسيير عمل معين (الجبوري ، 2019 : 185).

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

ترى الباحثة ان الاستثمار هو استخدام المدخرات في تنمية المال من خلال تكوين الاستثمارات التي تكون لها عوائد مالية مستقبلية (اقتصادية ، اجتماعية ، سياسية).

2-1-2-2 أهمية الاستثمار: ترجع أهمية الاستثمار إلى حاجة كل فرد إلى امتلاك الخبرة الكافية التي تمكنه من تحقيق عوائد بالمقارنة لمستوى المخاطر الذي يكون على استعداد لتحمله ، وبالنتيجة فإن الإلمام بمبادئ الاستثمار وأسس المحافظ الاستثمارية يساعد على إدارة الثروة وعلى الجانب الآخر تتيح دراسة الاستثمار فرصة اكتساب المهارات في مجال يساعد على الالتحاق بالعديد من الوظائف المتاحة في المؤسسات المالية المختلفة، فنجد ان بنوك الاستثمار تحتاج إلى المتخصصين في مجال الاستثمار للاشتراك في عمليات بيع الاوراق المالية الجديدة وفي اتمام عملية الاندماج و الاستحواذ و اضافته الى ما سبق يحتاج كل من المحللين الماليين الذين يقومون بتحليل الأوراق المالية للتعرف على عدالة سعر الورقة، كما تحتاج إلى خبراء بيوت السمسة بغرض اعداد التقارير التي تُقدم للعملاء لمساعدتهم على اتخاذ قرارات بيع وشراء الاوراق المالية المختلفة ، اما البنوك وشركات التامين فتمتلك محافظ استثمارية وتحتاج الى تقييم مستمر للأصول الموجودة في المحفظة ، لذلك تحتاج صناديق الاستثمار المحليين الماليين لتقييم الاوراق المالية المتاحة واتخاذ قرارات البيع والشراء و بالنتيجة ان دراسة الاستثمار يساعد على الالتحاق بعدد كبير من الوظائف في قطاع الوحدات الاقتصادية المالية (محمد ونهال، 2004: 31) .

وهناك مزايا أخرى للاستثمار منها:

1- تعظيم ثروة الملاك : الهدف الاساسي من الاستثمار في المنشآت هو تعظيم ثروة الملاك الذي يمكن ترجمته من خلال تعظيم اسعار الاسهم العادية للشركة اما هدف تعظيم ثروة الملاك في الفكر الاسلامي فيتمثل في تعظيم ثروة الملاك في ضوء الضوابط الاسلامية الواردة في الاحكام الفعلية للشريعة الإسلامية(هوارى، 1998: 41) .

2- تعظيم ثروة الاقتصاد : كذلك ان تعظيم الثروة تزيد من ثروة الأمة ككل حيث يؤدي الاستخدام الامثل للموارد الى تراكم الثروة بالنسبة للاقتصاد ككل وبالتالي يتحقق الهدف من الاستثمار المتمثل في تعظيم ثروة الاقتصاد (عبد السلام ، 2001: 68-69).

3- توفير فرص العمل : بما أن الدول لا تستطيع توفر فرص عمل كافية فإن الاستثمار يمكن أن يسد هذا النقص كما يمكن معالجة البطالة بوضع سياسات تحفيزية لا قامة مشروعات انتاجية سواء من قبل القطاع الخاص الوطني او الاجنبي (طاهر، 2005: 21).

4- تحقيق النمو الاقتصادي : لتحقيق ذلك لابد من توافر ثلاثة مكونات اساسية هي :

أ - تراكم راس المال بما فيه الاستثمارات الجديدة في الأرض

ب- المعدات المالية.

ج- والموارد البشرية .

5- التكيف مع المعايير الدولية: معايير المحاسبة الدولية ومعايير الشفافية والفساد ومعايير الايزو قد تكون في مرحلة ما هدفاً من اهداف الاستثمار حتى يسمح للمنشأة الدخول في الاسواق العالمية (طاهر وصالح، 2005:42).

3-1-2-2 أهداف الاستثمار: أن أبرز أهداف الاستثمار هي: (حاج عزام ، 2016 : 101-102)

1- تحقيق العائد الملائم: مما لا شك فيه أن أول هدف للمستثمر من توظيف أمواله هو تحقيق عائدات ضخمة، وأن يدر عليه استثماره هذا أرباحاً تلبى احتياجاته، وتسمح له بالاستمرار في مشروعه، بل وتمكنه من توسيع نشاطه الاستثماري.

2- المحافظة على رأس المال الأصلي للمشروع: بما أن المستثمر يسعى إلى تحقيق الربح، كأول هدف له، فإنه إذا لم يفلح في تحقيق هذا الربح يسعى من باب أولى الا يقع في خسارة وذلك عن طريق المفاضلة بين المشاريع والتركيز على أقلها مخاطرة، لأن أي شخص يأمل في الربح يتوقع الخسارة، ولهذا فاذا لم يحقق مشروعه ربحاً، فيسعى إلى المحافظة على رأس المال الأصلي.

3- استمرارية الدخل: يهدف المستثمر إلى تحقيق دخل مستقر ومستمر بوتيرة معينة بعيدة عن الاضطراب والتراجع في ظل المخاطرة حفاظاً على استمرارية النشاط الاستثماري، بل وسعيًا حثيثاً من أجل زيادة هذا الدخل.

4- ضمان السيولة المالية: إن النشاط الاستثماري بحاجة إلى سيولة وتمويل جاهزة لمواجهة الالتزامات العمل كالمصاريف اليومية الجارية، تجنباً للضائقة المالية التي قد يتعرض لها المشروع فيتعثّر الانتاج، وبالتالي قد تلحق به الخسائر.

2-1-2-4 أنواع الاستثمار: يمكن تصنيف الاستثمار إلى ثلاثة أنواع هي:

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

أ- **الاستثمار العام** : وهو الاستثمار الذي تقوم به المؤسسات العامة للدولة، وعادة يُركز هذا النوع من الاستثمار على الخدمات العامة التي تقدمها الدولة للمجتمع كالخدمات الصحية والتعليمية، والخدمية الأخرى كالماء والكهرباء، والصرف الصحي (Gitman , 2009:512).

ب- **الاستثمار الخاص**: وهو الاستثمار الذي يقوم به الأشخاص أو الشركات من خلال الاقتراض من المؤسسات المالية المحلية أو الخارجية أو عن طريق توظيف مدخرات المواطنين.

(Phillip , 2012:6-11)

ج- **الاستثمار الأجنبي** : وهو الاستثمار الذي يقوم به الأفراد أو الشركات أو المؤسسات الدولية داخل البلد المعني ، وهذا النوع من الاستثمار له أهميته في كثير من دول العالم لاسيما النامية منها ، عن طريق ما يقوم به أفراد طبيعيين أو شركات من نقل أموال من بلد لاستثماره في بلد آخر قد هياً له المناخ الملائم لعملية والاستثمار الأجنبي على نوعين هما الاستثمار (Gitman , 2009:514).

1- **الاستثمار الأجنبي المباشر**: وهو عبارة عن نقل الاموال من بلد المستثمر إلى بلد المضيف لاستثمارها في مشروعات اقتصادية تدعم الاقتصاد الوطني للبلد المعني وتأتي أهمية هذا النوع من الاستثمار في كونه، لا يُحمل الدولة فيها المستثمر أي أعباء لكونه لا يترتب عليه أية فوائد لأنه لا يمثل اقتراضاً مالياً .

2- **الاستثمار الأجنبي غير المباشر**: ويتسم هذا النوع من الاستثمار الأجنبي بكونه استثمار قصير الأجل يهتم في شراء الأسهم والسندات الخاصة أو الحكومية، أي إن هذا الاستثمار لا يتم في اصول إنتاجية حقيقية، بل يكون الاستثمار في المضاربة بالأسواق المالية.

وهذا ما يطلق عليه بالاستثمار المالي الذي أخذ يشكل نسبة كبيرة من حَجَم الاستثمارات الكلية في العالم. ومما يؤخذ على هذا النوع من الاستثمار ما قد يتعرض له الاقتصاد الوطني لدولة ما نتيجة المضاربة وانتقال رؤوس الأموال السريعة، الامر الذي يترك اثاراً سلبية على عملية التنمية بدلاً من دعمها.

2-2-1-5 **العوامل المحفزة على الاستثمار**: أسواق الأوراق المالية لها دوراً مهماً في توفير فرص الاستثمار حيث انها توفر للمستثمرين وسيلة لتعظيم الثروة بمستوى مقبول من المخاطر

(Barayandema & ndizeye :2018)

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

ولابد من توافر مجموعة من العوامل التي تخلق الدافع لدخول عمليات الاستثمار لتعظيم الثروة بمستوى مقبول من المخاطر (لزع، 2012:34) و(الساعدي، 2014 : 99-100) نذكرها كالآتي :

- 1- الرغبة في الربح .
 - 2- السلوك النفسي للفرد والمتعلق بالتفاؤل والتشاؤم .
 - 3- تلبيةً لمواجهة المتطلبات المتزايدة مع التطور والتسارع .
 - 4- توفر الاستقرار والأمن السياسي والاقتصادي والملاكات البشرية المتخصصة.
 - 5- السياسة الحكومية المالية والنقدية كالقوانين والتشريعات لها دور أساسي في تشجيع الاستثمار.
 - 6- البنية التحتية اللازمة للاستثمار من خلال توفير البيئة الملائمة وكل ما يحتاجه المستثمر.
 - 7- تكوين رؤوس الأموال يؤدي الى زيادة الاستثمارات ومن ثم التنمية الاقتصادية
 - 8- وجود سوق مالية كفؤة تُوفر درجة عالية من الوعي الاستثماري لدى المواطنين.
- 2-2-1-6 خصائص الاستثمار:** تتمثل خصائص الاستثمار في الآتي : (هوارى وجارية، 2000)

1- كلفة الاستثمارات الأولية: تمثل الاموال المستثمرة خلال فترة أو عدة فترات حسب طبيعة ومدة حياة الاستثمار، وتتمثل في نفقات حيازة أو إنشاء الاستثمار بالإضافة إلى النفقات المُلحقة المتمثلة في مصاريف الدراسات السابقة للاستثمار وإجراء التجارب.

2- الإيرادات أو الأرباح الصافية: وتتمثل الإيرادات في التدفقات التي يُحققها الاستثمار في نهاية كل سنة والتي تمثل الفرق بين المقبوضات والمدفوعات الناتجة عن استغلال الاستثمار بعد التخلي عن تسديد رأس المال والمصاريف المالية.

3- مدة حياة الاستثمار: من الضروري تقييم مردودية المشروع تبعاً لمدة حياته الاقتصادية، ويتطلب هذا الأمر الأخذ بعين الاعتبار مجموع الفترات التي سوف يولد فيها المشروع مردودية حقيقية وليس مدة حياة الجباية التي تُحدد بتقييم إداري في أغلب الأحيان بعيداً عن الحقيقة التقنية.

4- القيمة المتبقية للاستثمار: عند نهاية الاستثمار تحتفظ بعض الاصول الثابتة بقيمة نهائية ويتعلق الأمر هنا بالأراضي، وكذلك الوسائل والمعدات، والتي يمكن بيعها بقيمة متدنية إذ يجب اخذها بعين الاعتبار كتدفق إيجابي في السنة الاخيرة من مدة حياة الاستثمار .

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

5- نفقات الصيانة والإصلاح : هي النفقات التي تصرف على الاستثمار عندما يتم استخدامه في دورة الاستغلال.

2-2-1-7 مجالات وأدوات الاستثمار

2-2-1-7-1 مجالات الاستثمار : يقصد بها طبيعة الاستثمار ونوعه الاقتصادي الذي يوظف المستثمر فيه أمواله بقصد الحصول على عائد، وبهذا المفهوم فإن معنى مجال الاستثمار أكثر شمولاً من معنى أداء الاستثمار فإذا قلنا أنّ مستثمراً ما يوظف أمواله في الاستثمارات المحلية، بينما آخر يوظف أمواله في الاستثمارات الأجنبية فإن تفكيرنا يتجه في هذه الحالة نحو إداء الاستثمار، وعلى العموم وكما تختلف مجالات الاستثمار، تختلف أيضاً أدوات للاستثمار في كل مجال وهذا ما يوفر للمستثمر بدائل استثمارية متعددة تتيح له ما يناسبه منها (محمد مطر: 2001) ويمكن تصنيف أقسام الاستثمار من زوايا مختلفة ولكن من أهم التصنيفات المتعارف عليها نوعان :

1- التوزيع الجغرافي لمجالات الاستثمار والتوزيع لمجالات الاستثمار

أ - استثمار محلي

ب - استثمار خارجي أو أجنبي

2- التوزيع النوعي لمجالات الاستثمار

أ - استثمار حقيقي أو اقتصادي مثل السلع

ب- استثمار مالي (اسهم وسندات) .

2-2-1-7-2 أدوات الاستثمار: أدوات الاستثمار المتاحة للمستثمر في مجالات الاستثمار المختلفة هي من أكثر المجالات ذات الصعوبة في تناولها و عرضها جميعاً ، ولذا سنكتفي هنا بالأكثر أهمية وهي علي الترتيب :

(الأوراق المالية ، العقارات، المشروعات الاقتصادية، العملات الأجنبية، المعادن ، صناديق الاستثمار، السلع) (محمد مطر: 2001) .

2-2-1-8 مخاطر الاستثمار: هناك العديد من المخاطر في اختيار استراتيجية الاستثمار وتنقسم المخاطر إلى مخاطر منتظمة أو غير منتظمة ويطلق عليهما المخاطر الكلية (Li et al, 2009:627).

1- المخاطر المنتظمة : هي التي تؤثر على عائد وأرباح جميع أنواع الأسهم التي تتداول في البورصة وعادة تحدث عند وقوع حدث كبير تتأثر معه السوق بأكملها كحدوث حرب أو حوادث طبيعية ،

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

ويجب على المستثمر أن يعرف مسبقاً مدى تأثير الأسهم التي يمتلكها بهذا النوع من المخاطر والتي تتأثر بها جميع الأسهم بدرجات متفاوتة.

2- المخاطر غير المنتظمة : وهي التي تبقى بعد طرح المخاطر المنتظمة من إجمالي المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها السهم في السوق، وهذا النوع من المخاطر ينتج عن أحداث معينة قد تؤثر على عوائد سهم محدد ويستطيع المستثمر حماية نفسه من هذه المخاطر عن طريق تنويع استثماراته، فضلاً عن ذلك فإن المستثمر يواجه أنواعاً أخرى من المخاطر (مثل مخاطر الائتمان ، إعادة الاستثمار)

2-2-2 القرار

1-2-22 مفهوم القرار: مفهوم القرار في اللغة يعني المكان المنخفض الذي يتجمع فيه الماء (طارق:2002)

القرار في الاصطلاح الاداري والمحاسبي : هو تعبير عن ارادة وتصميم معين من قبل جهة تعرف باسم متخذ القرار أو المدير المسؤول وهذه الارادة أو الرغبة تتحول في الواقع العملي الى فعل لإنجاز مهام أو احداث تغيير محدد في البيئة التي يتخذ القرار بصددھا(طاهر:2005)

ويرى (حسين ، 2006) بان القرار هو اختيار أفضل البدائل المتاحة لحل مشكلة معينة أو مواجهة موقف معين ، بعد دراسة البدائل المتوفرة ومعرفة النتائج المتوقعة عنها ، ومدى تحقيق البديل للأهداف المطلوبة في ضوء المعطيات البيئية المتوفرة.

ويرى (Marume et al , 2016 : 39) بان عملية اتخاذ القرار حل متقدم للمشكلات من وجهة نظر العقل ، فعندما تظهر المشكلة يتم تشكيل موقف مرغوب فيه يختلف عن الوضع الحالي ، ويحاول الفرد تحقيق الوضع المثالي عن طريق إعادة صياغة الوضع الحالي في ذهنه ، ثم يطمح إلى تغيير البيئة المحيطة لتحقيق أهدافه المرجوة .
ويضيف (بلاس ، 2016 : 51) بان هذه العملية تتطلب حزمة من الإجراءات والمعلومات والخبرات التي تؤدي الى دقة وكفاءة اتخاذ القرار.

ويرى (النوري ، 2017 : 559) بان عملية اتخاذ القرار "هي حلقة متواصلة من الإجراءات المترابطة ، تؤدي الى اتخاذ وتنفيذ ومتابعة القرار".

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

ينظر الى القرار بأنه تنظيم شعوري يؤدي إلى اختيار أو استعمال افضل وسيلة للوصول إلى الهدف أو استخدامها لتحقيق غايات معينة (شهيرة و نزيهة ، 2019 : 12).

مما سبق تستنتج الباحثة أن القرار الذي يعد على انتقاء البديل الملائم من البدائل المتوافرة فهو القرار الأكثر أهمية لارتباطه المالي الكبير، ومراعاته من أهم القرارات المالية التي يمكن اتخاذها في الوحدة الاقتصادية والهدف من هذا القرار هو توفير العائد خلال السنوات المتعاقبة.

2-2-2-2 أهمية اتخاذ القرار: يعد اتخاذ القرار أساس العملية الاستثمارية ، ذلك لأنها عملية متداخلة في جميع وظائف الإدارة ونشاطاتها فعندما تُمارس الإدارة وظيفة التخطيط فإنها تتخذ قرارات معينة في كل مرحلة من مراحل وضع الخطة سواء عند وضع الهدف أو رسم السياسات أو إعداد البرامج أو تحديد الموارد الملائمة أو اختيار افضل الطرق والأساليب لتشغيلها، وعندما تضع الإدارة التنظيم الملائم لمهامها المختلفة وأنشطتها المتعددة فإنها تتخذ قرارات بشأن الهيكل التنظيمي ونوعه وحجمه وأسس تقييم الإدارات، والأقسام والأفراد الذين تحتاج إليهم للقيام بالأعمال المختلفة ونطاق الأشراف المناسب وخطوط السلطة والمسؤولية والاتصال، وعندما يباشر المدير وظيفته القيادية فإن يتخذ مجموعة من القرارات سواء عند توجيه مرؤوسيه وتنسيق مجهوداتهم أو استشارة دوافعهم وتحفيزهم على الأداء الجيد أو حل مشاكلهم. وعندما تؤدي الإدارة وظيفة الرقابة فإنها أيضاً تتخذ قرارات بشأن تحديد المعايير الملائمة لقياس نتائج الاعمال والتعديلات التي سوف تحرفها على المشكلة والعمل على تصحيح الأخطاء أن وجدت، وتجري هكذا عملية اتخاذ القرارات في دورة مستمرة مع استمرار العملية الإدارية نفسها (محمد واخرون:2002).

2-2-2-3 العوامل التي تؤثر على اتخاذ القرار: إن العوامل التي تؤثر على عملية صنع القرار مهم لفهم القرارات التي يتم اتخاذها ، إذ يتخذ الافراد قرارات كثيرة وفي مجالات متعددة ، و تكون عملية صنع القرار محددة إلى حد ما، للقرار الذي يتم اتخاذه ، وهذا يعني أن فهم العوامل عامل، جدا مهم للأفراد ، وهناك العديد من العوامل المهمة التي تؤثر على اتخاذ القرار هي:

(Faisa, 2019:42-44)

1-التجارب السابقة : يمكن أن تؤثر التجارب السابقة على عملية صنع القرار في المستقبل ، فالقرارات السابقة التي يتخذها الافراد تؤثر على القرارات التي يتخذونها في المستقبل ، حيث من المنطقي أنه عندما ينتج شيء إيجابي عن قرار ما في السابق ، فمن المرجح أن يتخذ الافراد القرار بطريقة مماثلة ، في ضوء موقف مماثل .

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

2- التحيزات المعرفية : تؤثر التحيزات المعرفية على الافراد عن طريق التسبب في الإفراط في الاعتماد عليهم أو إضفاء مزيد من المصدقية على الملاحظات المتوقعة والمعرفة السابقة ، مع رفض المعلومات أو الملاحظات التي ينظر إليها على أنها غير مؤكدة ، دون النظر إلى الصورة الأكبر ، في حين أن هذا التأثير قد يؤدي إلى قرارات سيئة في بعض الأحيان ، لذا فإن التحيزات المعرفية لا تمكن الأفراد من اتخاذ قرارات فعالة الا بمساعدة التفكير الابداعي .

3- تصاعد الالتزام والنتائج المحفوفة بالمخاطرة : قد يتأثر صنع القرار بتصعيد الالتزام والنتائج المحفوفة بالمخاطرة ، وهي تكاليف غير قابلة للاسترداد ، و يقوم الافراد باتخاذ قرارات بناء على تصعيد غير عقلائي للالتزام ، أي أن الأفراد يستثمرون قدرا أكبر من الوقت والمال والجهد في قرار يشعرون أنهم ملتزمون به (عقد معين) ، علاوة على ذلك سيميل الافراد إلى الاستمرار في اتخاذ قرارات محفوفة بالمخاطر عندما يشعرون بالمسؤولية عن التكاليف الهائلة والوقت والمال والجهد المبذول في المشروع . نتيجة لذلك ، قد يتأثر اتخاذ القرار في بعض الأحيان بـ " المدى البعيد " الذي يشعر به الافراد .

4- الاختلافات الفردية (العمر والحالة الاجتماعية والاقتصادية) : قد تؤثر بعض الاختلافات الفردية أيضا على اتخاذ القرار . حيث أشارت الابحاث السابقة (الاجتماعية و الاقتصادية) الى أن العمر والحالة الاجتماعية والاقتصادية والقدرات المعرفية تؤثر على اتخاذ القرار ، وقد ينخفض أداء صنع القرار أيضا ، وبالإضافة إلى ذلك ، قد يكون كبار السن أكثر ثقة فيما يتعلق بقدرتهم على اتخاذ القرارات ، مما يعيق قدرتهم على تطبيق الاستراتيجيات أخيرا ، فيما يتعلق بالعمر ، هناك أدلة تدعم فكرة أن كبار السن يفضلون خيارات أقل من البالغين الأصغر سنا .

5-الاعتقادات الشخصية : عندما يعتقد الافراد أن اتخاذهم لقرار ما وان هذا القرار يعد مهما ، فمن المرجح أن يتخذوا هذا القرار، لذلك فان الافراد سيتخذون القرار الافراد بسهولة أكبر عندما يعتقدون أن رأيهم مقبول من قبل الآخرين ، وكذلك عندما يعتقدون ان القرار له اهمية خاصة في النتائج ، وكذلك عندما يعتقدون أن أصواتهم مهمة .

2-2-2-4 مراحل صنع واتخاذ القرارات : مراحل صنع واتخاذ القرار وهي كالآتي :

1- تحديد المشكلة: يجب تحديد المشكلة والأسباب الجذرية والافتراضات والحدود والواجهات التنظيمية ومشكلات أصحاب المصلحة والهدف من ذلك هو التعبير عن المشكلة بشكل يصف كل

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

الشروط الأولية والظروف المرغوبة ويجب أن يكون بيان المشكلة مكتوب بشكل موجز يوافق عليه جميع صناع القرار وأصحاب المصلحة فهي نقطة حاسمة قبل الانتقال للمرحلة الثانية.

(Blocher et al,2010:431)

2- تحليل المشكلة : وهذه المرحلة تصف ما يجب فعله لحل المشكلة وتصف مجموعة الحلول البديلة لمشكلة القرار مستعينا بالأساليب العلمية الحديثة ويعتبر الجزء الهام في عملية اتخاذ القرار هي استخراج البدائل وتحديد المشكلة والتفكير في عدة حلول للمشكلة مع تقديم معلومات تساعد صانعي القرار في التنبؤ وتقدير تبعات القرارات ويتطلب الأمر هنا تصنيف المشكلة وتحديد البيانات والمعلومات المطلوبة لحلها، وهي تساعد في تحديد ومعرفة من الذي سيقوم باتخاذ القرار، وقد يجب استشارته عند اتخاذ القرار ومن الذي يقوم بتنفيذ القرار، واتخاذ القرار الرشيد وكفاءته تعتمد أساساً على قدرة المدير في الحصول على أكبر قدر من البيانات والمعلومات عن البدائل المتاحة، وتكون هذه البيانات ذات كفاءة وفاعلية ينبغي أن تتميز بمواصفات معينة وهي: (8: 2015 , Shabsavarani)

أ- الشمولية: حيث تغطي جميع جوانب المشكلة.

ب- الدقة: خالية من الأخطاء.

ج - الواقعية: وتمثل واقع عمل المستفيد.

د - الكلفة: تكلفة المعلومة تكون أقل من فائدتها.

إذا توافرت هذه الخصائص في المعلومات أصبحت ذات مورد مهم للإدارة ووسيلة تعتمد عليها لاتخاذ القرار.

3- تحديد بدائل حل المشكلة: تعتبر هذه المرحلة هي جوهر عملية اتخاذ القرار، إذ يقابل متخذي القرار العديد من البدائل فإذا كان عدد البدائل المحتملة محدودة ، فيمكن التحقق من واحد تلو الآخر حتى يفي بالمتطلبات وحذف العناصر غير القابلة للتنفيذ ويحصل على قائمة صريحة بالبدائل، ويجب اختيار البديل الذي سيطبق ويلتزم به أفراد المنظمة، كما أن البحث عن البديل يتضمن مسح لعوامل البيئية الداخلية والخارجية من أجل توفير المعلومات الملائمة التي تُصاغ على شكل بدائل تسعى لإنجاز الهدف.

4- مرحلة تقييم البدائل المتاحة : تقييم أو تطوير البدائل تعنى تحديد المزايا والعيوب المتوقعة لكل حل بديل وتلك الخطوة تستلزم القيام بالتنبؤ واستقراء المستقبل بطريقة عملية التحليل على :

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

أ- تحديد العوامل الاستراتيجية التي سوف يتم التركيز عليها .

ب- التنبؤ بالنتائج المتوقعة لكل بديل .

وتتم ترجمة المزايا والعيوب لكل بديل عن طريقة وضع أوزان نسبية لكل المزايا والعيوب وفي مجال القرارات تترجم البدائل إلى أرقام كمية يتم تحديد العائد (التكلفة لكل بديل ، وفي ضوء صافي العائد) التكلفة يتم ترتيب البدائل المتاحة.

5- مرحلة اختيار البديل : إن اختيار البديل المناسب ليس بالمهمة السهلة ويعتمد على مشكلة القرار، وكذلك على أهداف صناع القرار في بعض الأحيان ، وبعد القيام بترتيب البدائل يتم دراسة بعض المتغيرات التي تكون متعلقة بتنفيذ القرار مع استدعاء خبرة الماضي في تفضيل بديل على الآخر ، والبديل الذي يحقق أعلى مزايا أو أعلى عائد صافي يمكن تنفيذه بدون عيوب مستقبلية وهو يمثل البديل الأمثل .

6- مرحلة تنفيذ القرار: في هذه المرحلة يتم تحديد البديل الأفضل ويتم ترجمته إلى خطة مالية لإمكانية تنفيذ القرار الذي أتخذ من قبل الإدارة . .

7- متابعة تنفيذ القرار: هذه المرحلة تتطلب ضرورة اتخاذ الخطوات اللازمة لوضعه موضع التنفيذ حتى لا تنحرف عن الجانب المخطط له وذلك لأن معظم القرارات تؤخذ في ظروف عدم التأكد والمخاطرة فلا بد من المتابعة الجيدة .

2-2-2-5 خطوات اتخاذ القرار: من أهم الخطوات المتبعة في اتخاذ القرار وهي :

(Ahmed & Omotunde، 2012:52)

1 - خلق بيئة بناءة : تنطوي هذه الخطوة على تحديد الهدف ، و يؤدي الأفراد دورا مهما في اتخاذ القرار اذ يتعين عليهم إجراء تحليل جيد لأصحاب المصلحة لضمان الحصول على الإجابات الصحيحة من الأشخاص المناسبين .

2- توليد الحلول الممكنة : تُعد هذه الخطوة من الخطوات المهمة في عملية اتخاذ القرار فكلما تعددت البدائل زادت احتمالية اتخاذ قرار افضل .

3- تقييم البدائل : في هذه الخطوة من الضروري جدا تحليل الآثار والمخاطر التي تترتب على كل بديل ، وتستخدم العديد من الأدوات في تقييم هذه البدائل مثل البرمجة الخطية ، و تحليل الكلف والمزايا، وشجرة القرار ، والمحاكاة وتقنية الذي يناسب

- 4- اختر البديل الأفضل : بعد تقييم البدائل ، يتم اختيار الخيار الأفضل الهدف.
- 5-التحقق من القرار : تعد هذه الخطوة من الخطوات المهمة في عملية اتخاذ القرار ، اذ يتم من خلالها التأكد من القرار وانه قد تم مراعاة جميع الشروط عند اتخاذه . فالعديد من العواقب تأتي نتيجة للثقة المفرطة والتفكير الجماعي وغيرها .
- 6- اتخاذ القرار والانتقال إلى العمل : في هذه الخطوة يجري تنفيذ القرار من خلال ايصاله الى الأطراف لمتأثرين به ، مع التأكيد على شرح الفوائد المتوقعة والمخاطر والعيوب المحتملة من اتخاذه. ويرى (Hargitay & Yu , 2003:10) ان اتخاذ القرار الاستثماري يمر بعدد من الخطوات هي :
 - 1- تحديد الأهداف والأهداف الرئيسية المحددة .
 - 2- البحث عن مجموعة من المشاريع الاستثمارية البديلة التي تعد بتحقيق الأهداف والغايات المحددة .
 - 3- تقييم البدائل ومقارنتها وتصنيفها من حيث التوقعات الكمية للمخاطر والعائد .
 - 4- اختر البديل الأفضل من بين البدائل المتاحة .
 - 5- لاحقا يمكن تقييم عواقب القرارات التي اتخذت سابقا
- 2-2-2- خصائص القرار : عملية اتخاذ القرار تتصف بمجموعة خصائص (خولة ، 2016 : 54) و (الحوراني ، 2013 : 11)
 - 1- القرار سلوك هادف يوجه عن طريق أهداف مرسومة والسعي لتحقيقها.
 - 2- عملية اتخاذ القرار غير متكررة إذ أن كل المجالات التطبيقية لدراسات الجدوى لا يتم القيام بها الأعلى مدد زمنية متباعدة.
 - 3- عملية اتخاذ القرار تتصف بالواقعية.
 - 4- عملية اتخاذ القرار تتكون من مجموعة من الخطوات المتتابعة .
 - 5- عملية اتخاذ القرار تتأثر بمجموعة من العوامل البيئية والعوامل الانسانية المنبثقة عن سلوكيات الأشخاص.
 - 6- عملية اتخاذ القرار تتأثر بشخصية متخذ القرار ودوافعه وميوله واتجاهاته.

2-2-3 القرارات الاستثمارية

2-2-3-1 مفهوم وتعريف قرار الاستثمار: دأبت الوحدات الاقتصادية من لحظة تأسيسها على الحصول على التمويل ذو المخاطر المنخفضة (تمويل الملكية) عن طريق بيع أسهمها في السوق المالي ، وطالما عملت الوحدات الاقتصادية على استمرارية حصولها على الأموال اللازمة لمزاولة أنشطتها التشغيلية من المستثمرين عن طريق هذا النشاط التمويلي والذي سمح للملاك بإعادة تبادل الملكية بين مستثمرين مع مستثمرين آخرين ، وفق متغيرات السوق الحاكم وإن العامل الضابط فيها هو العرض والطلب اللذان يتغيران صعوداً أو انخفاضاً وفقاً للمعلومات التي تتوفر للطرفين (البائع والمشتري) وتوقيت وصولها ومدى فهم واستيعاب كل طرف لما ستؤول إليه وضعية الوحدة الاقتصادية في المستقبل القريب والبعيد ، ويعمل المستثمر وفقاً للآلية أعلاه في ظل محددتي العائد والمخاطرة التي تنتج من قرارات الاستثمار ، وقد أيد هذا الرأي (النجار) في تعريفه لقرارات الاستثمار باعتباره يؤدي إلى تحقيق الأرباح وتنميتها هو الهدف العام وراء أي عملية استثمارية سواء كان الاستثمار في الأسهم أو السندات أو الأصول الرأسمالية ، ويهدف المستثمر من العمليات الاستثمارية زيادة ثروته والمحافظة عليها من تقلبات الأسعار والتضخم ، لذا يسعى المستثمر إلى اختيار الاستثمارات ذات الكفاءة العالية ، ولعل من الضروري تفسير الآلية التي تعتمد من قبل المستثمرين في صناعة القرار الناجع والتي بطبيعتها تعتمد على المعلومات المقدمة لهم من المصادر التالية (النجار ، 2016 : 48) :

1- الوحدة الاقتصادية : من خلال نظام الإبلاغ المالي.

2- أطراف من داخل الوحدة الاقتصادية : خارج نظام الإبلاغ المالي.

3- من الوسطاء الماليين.

وقد تتحدد فائدة المعلومة وقيمتها بثلاث أبعاد هي صدق التمثيل والتوقيت المناسب والتوازن في تقديم المعلومة بين أصحاب المصلحة ، وهنا لا بد من بيان أن المستثمرين أنواع فمنهم من يأخذ صفة المضاربة (استثمار قصير الأجل) والذي يعتمد على تقلبات السوق في الاجل القصير ، وهذا النوع من المستثمرين يمتلك أيولوجية فهم المعلومة من نتائجها النهائية معتمداً على أسعار الأسهم كأساس في قرار البيع أو الشراء ولا يمتلك غالباً إمكانية تفسير أي ظرف تمر به الوحدة الاقتصادية على الأمد البعيد ، أما النوع الثاني وهم الملاك الذين لديهم قواعد وآليات استثمارية

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

تختلف عن النوع الأول فقراراتهم طويلة الأمد (مدى القرار) وهو بحد ذاته يوجب الحصول على المعلومات وتحليلها وبناء توقعات للمستقبل بموضوعية وشمولية، لاسيما وأن أنشطة التشغيل والفعاليات اليومية التي تقوم بها الوحدة الاقتصادية المستهدفة بقرار الاستثمار ستكون ذات أولوية إضافة إلى النتائج السنوية التي يعلن عنها في التقارير المالية السنوية (إبراهيم، 2012: 95).

يعد قرار الاستثمار من القرارات الأكثر أهمية وخطورة، وذلك لأنه يترتب عليه أنفاق مالي كبير ولا يمكن الرجوع عنه إلا بخسارة كبيرة، كما أن لهذا القرار آثار كبيرة على المدى الطويل وينطوي عليه مخاطر فريدة من نوعها، بسبب عدم التأكد المرتبط بالتدفقات النقدية المستقبلية. أي ان البيئة التي يتخذ في ضوءها القرار وعدم التأكد والمخاطرة هي من أهم العوامل التي تجعل المستثمر حذراً عند اتخاذ القرار الاستثماري (Atik, 2012:146).

لذا فان قرار الاستثمار يأتي بعد دراسة مستفيضة للمتغيرات المحيطة به لتكوين رأياً مدروساً وسليماً لاتخاذ القرار، ويكون لقرار الاستثمار تأثير على الاستمرار والنمو، وهو قرار طويل الأجل نظراً لتعلقه باستثمار موارد حالية يتوقع تحقيقها لعوائد معينة على مدة زمنية، ومن الجدير بالذكر بأن القرار الاستثماري لا ينتج عن تقدير المستثمر للعائد والمخاطر فقط، بل يخضع المستثمر خلال اتخاذه ذلك القرار لقيود مالية وغير مالية. (مكحول، 2002: 21)

و**عرف عبد الحميد " قرار الاستثمار "** عملية الإنفاق الرأسمالي في مشروع ما بغرض تحقيق نمو (ارباح) أو زيادة في المبلغ المستثمر، وهو ذلك النشاط الذي تنتظر المؤسسة من وراءه زيادة لقدرتها وقوتها، من حيث يقوم متخذ القرار بتوظيف رأسمال حالي، مقابل مداخيل و عوائد يأمل الحصول عليها مستقبلاً. (عبد الحميد، 2000: 19)

تعد قرارات الاستثمار من أهم قرارات الإدارة المالية تلجا لها في زيادة العائد على الاستثمار او القوة الإرادية من أجل تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد، و تنقسم القرارات الاستثمارية في ضوء البعد الزمني للعوائد المتوقع تحقيقها إلى قرارات استثمارات قصيرة الاجل و قرارات طويلة الأجل (الزبيدي، 2004: 69).

عرف خويلدات قرار الاستثمار على أنه التعامل بالأموال للحصول على الأرباح، وذلك بالتخلي عنها في لحظة زمنية معينة ولفترة زمنية معينة، بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

تعويض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وتعويض عن كامل المخاطرة الموافقة للمستقبل (خويلدات 2005:3).

يمكن تعريف القرار الاستثماري: بأنه قيام المستثمرين (أفراداً أو شركات) بالمفاضلة، وبشكل واعٍ ومدرك، بين مجموعة بدائل متاحة لاختيار واحد منها بوصفه أنسب وسيلة لتحقيق الهدف أو الأهداف التي يبتغيها متخذ القرار، وفي أحيان معينة قد يكون القرار رفضاً للبدائل المتاحة للاختيار وعدم القيام بأي عمل محدد، ومن ثم يكون القرار هو لا قرار. (الموسوي ، 2009 : 13)

كما عرف (سلام، 2010:40) قرار الاستثمار بأنه القرار الذي ينطوي عليه تخصيص قدر معلوم من أموال المنشأة في الوقت الراهن على مدار فترة زمنية طويلة بهدف تحقيق ربح في المستقبل، وهو يكون عرضة لدرجات مختلفة من الخطر وعدم التأكد.

وترى الباحثة أنّ قرار الاستثمار هو دراسة البدائل المتاحة والمفاضلة بينها واتخاذ القرار يبنى على أسس علمية وعملية في تقدير العائد المتوقع من الاستثمار ودراسة المخاطر عن كل بديل واختيار البديل الأقل مخاطرة .

2-2-3-2 مبادئ القرار الاستثماري: يقوم القرار الاستثماري على العديد من المبادئ أهمها:

1- مبدأ الاختيار : وفق هذا المبدأ يقوم المستثمر باختيار المناسب له من بين فرص الاستثمار بدلاً من توظيفها في أول فرصة تتاح لها، ويعتبر هذا المبدأ أحد الأركان الأساسية للقرار الاستثماري، ويعتمد على الفوائض النقدية لدى الأفراد والجماعات التي تتسم غالباً بالندرة (خصاونة ، 2011: 77).

2- مبدأ الخبرة والتأهيل: من أجل الوصول إلى قرار استثماري سليم فإن ذلك يتطلب مستوى معين من الخبرة والدراية، والتي قد لا تتوفر لجميع فئات المستثمرين، إذ لا بد للمستثمر المستجد والذي لا يتوفر لديه الحد الأدنى من الخبرة، والمعرفة بأمور الاستثمار، أن يستعين في اتخاذ قراره الاستثماري بفئة المستشارين، والمحللين المختصين بمجال استثماره حتى لو كلفه ذلك بعض المال ، إذ أن المبالغ المدفوعة مهما بلغ حجمها ستبقى منخفضة وقليلة مقارنة بالفائدة المرجوة منها في ترشيد القرار الاستثماري .

3- مبدأ الملائمة : يقوم المستثمر باختيار هذا الاستثمار الذي يلائم احتياجاته على ضوء الإمكانيات المتوفرة لديه ، ويشكل مبدأ الملائمة جانباً هاماً لنجاح القرار الاستثماري ، وذلك بمراعاة متخذ

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

القرار باختيار المجال الاستثماري المناسب من بين عدة بدائل مقترحة لعدد من العوامل منها: (العمر، والوظيفة، مستوى الدخل، الحالة الاجتماعية، الحالة الصحية...) (آل شبيب، 2007 : 270-269).

4- مبدأ التنوع بهدف توزيع المخاطر: وهنا يقوم المستثمر بتنوع استثماراته بهدف تقليل مخاطر الاستثمار، حيث يجب على متخذ القرار الاستثماري مراعاة تنوع الاستثمارات وعدم استثمار ما لديه من أموال في مجال أو نشاط استثماري واحد بل يفضل عدة مجالات، وذلك لتخفيف درجة المخاطرة المرافقة لعملية الاستثمار وبخاصة الاستثمارات الحقيقية أو الاستثمارات طويلة الأجل.

2-2-3 أهمية القرار الاستثماري: يشير جوهر القرار الاستثماري الى أنه ذلك الخيار المدرك والواعي بين البدائل المتاحة في موقف معين، كونه يقوم على التدابير والحساب في الغاية والوسيلة، كما أنه يتخذ في ظل ثلاث ظروف اساسية وهي (التأكد، المخاطرة، اللاتأكد)، وتستمد القرارات الاستثمارية عموماً أهميتها بسبب الاتي (Chiha,2009:136-137)

- 1- المبالغ المنفقة على هذه الاستثمارات عادة ما تكون ضخمة، وتمثل وزناً مهماً من الهيكل المالي.
- 2- نتائج الاستثمارات تُترجم في المدى البعيد وتستمر لفترة طويلة، بحيث ان هذه الحقيقة تعني أن متخذ القرار يفقد الكثير من مرونته.
- 3- الاستثمار يشكل خطراً من خلال أن مردوديته لا تظهر في الأجل القصير، وكذلك في كون العوائد الإيجابية غير أكيدة لأن الاستثمار يرتبط بالتأكد.
- 4- صعوبة العدول عن المشروع أو تبديله بعد التنفيذ بسبب ضخامة الأموال المستثمرة فيه مما يؤدي إلى خسائر كبيرة في حالة عدم نجاح المشروع.

2-2-3-4 ويستدعي اتخاذ القرارات الاستثمارية عناية خاصة للاعتبارات التالية :

- 1- إن اتخاذ قرارات الاستثمار في الأصول الثابتة يقلل من المرونة في اتخاذ القرارات المستقبلية لأن نتائج القرارات الرأسمالية تمتد لأجل طويلة نسبياً، يؤدي التنبؤ الخاطئ بالاحتياجات من الأصول الثابتة الى نتائج خطيرة ذلك أن الاستثمار دون الحد المطلوب يعني عدم تجديد أو تطوير الأصول الثابتة، وبالتالي عدم استيعاب التطورات التكنولوجية مما يقلل من القدرة التنافسية، كما قد يؤدي إلى فقدان لبعض الحصص السوقية نتيجة انخفاض الطاقة الإنتاجية، وبالمقابل فإن الاستثمار فوق الحد المطلوب يعني إضافة طاقة فائضة تعكس بزيادة التكلفة الثابتة للوحدة الواحدة من المنتج.

(العلي ، 2010 : 278).

2- يتطلب اتخاذ قرارات الاستثمار إجراء دراسات معمقة ومتشعبة تنطوي على دراسات جدوى اقتصادية وتحليل القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة وهذا يتطلب جهود بشرية ، مادية وإدارية ، وقد يتم اللجوء إلى مكاتب استشارية متخصصة لإجراء مثل هذه الدراسات.

3- تؤدي قرارات الاستثمار الناجحة إلى تحسين كل من توقيت شراء الأصول الثابتة وجودتها ، فالتنبؤ بالاحتياجات من الأصول الثابتة مقدما يمكنه بالنتيجة من توفير أو شراء وتشغيل تلك الأصول في الوقت الذي يرتفع فيه الطلب على المبيعات والإنتاج بالجودة المطلوبة والكمية الملائمة والتكاليف المحددة .

4- يترتب على اتخاذ قرارات الاستثمار إنفاق مبالغ كبيرة والدخول في تعاقدات طويلة الاجل والتزامات مالية لذلك يجب على المستثمر أن يضع الخطط اللازمة للحصول على مصادر التمويل اللازم قبل مدة كافية، والبحث عن مصادر تمويل بشروط ملائمة وبتكاليف اقتراض مناسبة.

2-2-3-5 اسس اتخاذ القرار الاستثماري: اسس اتخاذ القرار الاستثماري عند قيام المستثمر باتخاذ قرار الاستثمار واستخدام الأموال يجب ان يأخذ بعين الاعتبار الأسس والاعتبارات الآتية:

أ- **اختيار استراتيجية الاستثمار الملائمة :** وهي تعتمد على ما يتمتع به المستثمر من مؤهلات ومجالات متميزة يمكن ان يبذل فيها ، والعمل على تطويرها ، وكذلك سياسة السوق ، وطبيعة البيئة المحيطة بالعملية الاستثمارية ، وامكانية بناء ميزة تنافسية وان هذه الاستراتيجية تكون على مراحل وتبدأ ببناء حصة في السوق ، والعمل على زيادتها ونموها ، والتمركز في السوق ، ومرحلة اختيار الاستثمارات التي تكون مناسبة ، ومرحلة التمسك بهذه الاستثمارات والاحتفاظ بها والعمل على تحقيق الارباح (الشمري وآخرون ، 2017 : 44) .

ب- **العائد المتوقع:** ان العائد من الاستثمار يعد من اهم الاسس التي يعتمد عليها القرار الاستثماري ، لان المستثمر اول شيء يقوم به هو دراسة المشروع من حيث الارباح ، فاذا وجد ان الاستثمار يحقق ربحا جيدا يقوم بالاستثمار وبالعكس لن يقوم بالاستثمار اذ وجد ان الاستثمار يحقق خسارة ، اما اذ اراد المقارنة من اجل الاختيار بين مشروعين او اكثر، فأن الاساس الذي يقوم عليه هو العائد المتوقع من كل منهما ، وعلى هذا الاساس سوف يختار من بين المشروعين المشروع الذي يحقق عائداً اعلى من الآخر (حنان وسمية ، 2019 : 1).

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

ان هدف المستثمر هو الحصول على عائد مناسب وربحية ملائمة بشكل دائم من اجل بقاء العملية الاستثمارية ، و حيث ان المستثمر يضحى ببعض أمواله في الوقت الحالي وذلك من اجل الحصول على عائد مناسب مقابل ذلك في المستقبل يعوضه عن هذه التضحية لأمواله ، اما اذ حقق المشروع خسارة فأن المستثمر يتوقف عن الاستثمار لان الاستمرار يعني استنزاف المزيد من الاموال الخاصة بالمستثمر ، وعدم تحقيق عائد ايجابي له (علي ، 2017 : 66-67) .

ت - **درجة المخاطر المتوقعة** : وهي المخاطر المحتملة و المحيطة بالعملية الاستثمارية ، وهي عبارة عن تغيرات تحدث في العوائد الفعلية مقارنة بالعوائد المتحققة ، وان هذه المخاطر على نوعين:

1- هو مخاطر نظامية وهي التي تنشأ بالبيئة المحيطة بالشركة وليس للشركة اي دور فيها وائما متأتية من احداث خارجة عن ارادة الشركة ، وهي تؤثر على كافة المستثمرين بدون استثناء ، ويمكن للمستثمرين التخفيض منها عن طريق تنويع الاستثمار .

2- وهي المخاطر غير النظامية هي تنشأ بالبيئة الداخلية للشركة ، وتكون خاصة بها ، ويمكن للمستثمر تجنبها عن طريق تنويع الاستثمار ، لان الشركات الاخرى لم تتعرض الى مثل هذه المخاطر وبالتالي التقليل من الخطر المصاحب بالعملية الاستثمارية (العشبي ، 2016 : 37) .

ج - **اختيار الوقت المناسب** : إن عامل الوقت يُعد من الأسس المهمة في العملية الاستثمارية ، حيث يقوم المستثمر بتحديد الوقت الذي سيحتفظ به لامتلاكه للأصول ، وفقا لأهدافه الاستثمارية ، اذ يقوم بتبني مدة زمنية معينة للاحتفاظ أو عدم الاحتفاظ بها ، اي القيام بعملية بيع او شراء وفقا للعائد والمخاطرة (الضرب ، 2018 : 554) . ويرى آخرون أن الاسس التي يجب ان تكون متوفرة عند القيام بعملية اتخاذ القرار الاستثماري هي : (العبادي ، 2009 : 42)

(فارس و ريمة ، 2018 : 635)

- تحديد الهدف الرئيسي للاستثمار.

- جمع المعلومات المناسبة لاتخاذ القرار.

- تحديد العوامل المناسبة التي يتم من خلالها تحديد العوامل الرئيسية أو المسيطرة في القرار.

2-2-3-6 خصائص القرارات الاستثمارية: عملية اتخاذ القرار الاستثماري تتصف بمجموعة

خصائص (خولة ، 2016 : 54) و (الحوراني ، 2013 : 11)

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

- 1- القرار سلوك هادف يوجه عن طريق أهداف مرسومة والسعي لتحقيقها .
- 2- عملية اتخاذ القرار غير متكررة إذ إن كل المجالات التطبيقية لدراسات الجدوى لا يتم القيام بها إلا على مدد زمنية متباعدة .
- 3- تتصف عملية اتخاذ القرار بالواقعية .
- 4- عملية اتخاذ القرار تتكون من مجموعة من الخطوات المتتابعة .
- 5- عملية اتخاذ القرار تتأثر بمجموعة من العوامل البيئية والعوامل الانسانية المنبثقة عن سلوكيات الأشخاص .
- 6- عملية اتخاذ القرار تتأثر بشخصية متخذ القرار ودوافعه وميوله واتجاهاته.

2-2-3-7 أنواع القرارات الاستثمارية: هناك مواقف تواجه المستثمر وتتطلب منه اتخاذ قرار، إذ تتوقف طبيعة القرار على طبيعة العلاقة القائمة بين سعر الأداة الاستثمارية وقيمتها من وجهة نظره، وتندرج تحت القرارات الآتية : (جمام ، 2017 ، 130 - 131).

1- قرار الشراء: في هذه الحالة فإن المستثمر يرى ويشعر بأن قيمة الأداة الاستثمارية والتي تتمثل في القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منها محسوبة في إطار العائد والمخاطرة أكبر من سعرها السوقي، أي أن السعر السوقي أقل من قيمة الأداة الاستثمارية، وهذا ما يدفع المستثمر لشراء الأداة رغبة منه في تحقيق الأرباح لأنه يتوقع أن يرتفع سعرها السوقي .

2- قرار عدم التداول: في هذه الحالة يكون السوق في توازن فبعد ارتفاع السعر (الحالة السابقة) ويستمر في ذلك إلى أن يصل إلى التساوي بين السعر السوقي وقيمة الأداة، وهذا ما يؤدي إلى توقف الشراء وتوقف البيع لغياب الحافز، فيكون بذلك القرار الاستثماري المناسب هو عدم التداول فالمستثمر في هذا الظرف لا يتوقع تحقيق عوائد ولا يتوقع تحقيق إلا إذا تغيرت الظروف السائدة.

3- قرار البيع: في هذه الحالة بعد مرور السوق بحالة تساوي السعر مع القيمة تعمل ديناميكية السوق لتخلق رغبات إضافية فيه لشراء تلك الأداة من مستثمر جديد، حيث أن أي مستثمر يرى بأنه مازال أقل مما يتطلب منه أن يعرض سعراً جديداً لتلك الأداة يزيد عن قيمة، وهو

ما يعمل على ارتفاع السعر عن القيمة ويعمل على دفع غيره فيكون قرار المستثمر حينئذ هو قرار بيع.

2-2-3-8 العوامل المؤثرة في صنع القرارات الاستثمارية : على الرغم من أن هناك مراحل محددة يتبعها متخذو القرارات الاستثمارية للوصول الى قرار استثماري ، الا أن هناك عوامل متعددة تؤثر على عملية اتخاذ القرار في مراحلها المختلفة، هذه العوامل قد تؤدي الى اتخاذ القرار بصورة صحيحة او قد تؤدي الى التأخر في اتخاذه وتتمثل أهم هذه العوامل في :

1- الظروف الاقتصادية: يمر النشاط الاقتصادي بفترات من الراج والكساد في اطار ما يُعرف (بالدورة الاقتصادية)، وتتأثر عملية الاستثمار بالظروف السائدة سلباً او ايجاباً. ففي فترات الراج الاقتصادي تزداد رغبة الافراد في الانفاق على شراء السلع والخدمات ويزيد الطلب عليها وهذا بدوره يشجع المستثمرين على دراسة فرص الاستثمار في مشروعات جديدة او اجراء توسعات استثمارية لمشاريع قائمة ، اما في فترة الانكماش الاقتصادي فتحدث الحالة العكسية حيث يقل الطلب على السلع والخدمات مما يؤدي الى الركود الاقتصادي ، واذ ما استمرت ظروف الانكماش لفترة طويلة فقد تؤدي لخروج بعض المستثمرين من السوق لعدم قدرتهم على تصريف منتجاتهم وارتفاع التكاليف مما يؤدي الى عدم مقدرتهم على تسديد التزاماتهم ، لذا يجب على المستثمر دراسة الظروف الاقتصادية في البيئة محل الاستثمار دراسة دقيقة لكي يضمن نجاح استثماره واستمراره في السوق.

(Qureshi & others,2012:282-286)

2- التوقعات : ان القرار الاستثماري الذي يتخذه المستثمر هو تصرف يعكس الثقة الناتجة في المستقبل، فاذا اخطأ المستثمر في توقعاته فإنه قد يتعرض لخسائر كبيرة فيجب توخي الدقة والحذر في التنبؤ حول مدى توسع السوق ومعرفة مجالات النشاط الاكثر ربحية للاستثمار، وبذلك فإن التوقعات تلعب دوراً كبيراً في اتجاهات السلوك الاستثماري سواء أثبتت هذه التوقعات صحتها أم خطأها. (هواري واخرون ، 2013 : 58 و 61)

3- فلسفة الإدارة: إن سياسة الادارة وفلسفتها قد تؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري، فعندما يلاحظ المشروع الاقبال الشديد على منتجاته يجب عليه اجراء توسعات ضرورية قد تعجز الطاقة الانتاجية الحالية عن تلبيةها و تغطية هذا الطلب من العملاء، في حين ترى سياسة ادارة اخرى بمشروع مشابه عدم إجراء التوسعات في الوقت الحالي توقعاً منها لإقامة مشروع استثماري مشابه يقوم بإنتاج نفس منتج المشروع مما لا يستدعي إجراء توسعات لزيادة الطاقة الإنتاجية للمشروع.

(أبو خشبة ، 2015 : 7)

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

4- نوع المنتج : توضح دراسة السوق نوع وكمية الطلب على المنتجات التي تحتاج الى أنفاق استثماري لإنتاجها، ويمثل تحديد نوع المنتج أحد العوامل التي تؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري، فقد يحتاج نوع المنتج الى آلات متخصصة أو عمالة من نوع معين يصعب توفرها في الوقت الحالي، كما قد يحتاج إلى مواد خام غير متوفرة في السوق المحلي أو قد تكون متوفرة في أسواق خارجية ولكن هناك صعوبة في استيرادها، ففي هذه الحالة قد يكون لتحديد نوع المنتج أثر بالغ في قبول أو رفض المشروع الاستثماري.

5- مصادر التمويل : إنّ من أهم العوامل الأساسية التي قد تُؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري بقبول الاستثمار أو رفضه تحديد مصادر الاموال اللازمة لتمويل الاستثمار المقترح . وتتعدد مصادر التمويل فمنها التمويل الذاتي بمعرفة المستثمر والتمويل عن طريق القروض قصيرة الأجل وطويلة الأجل من البنوك أو من صناديق الاقتراض.

6- رأس المال العامل : يمثل رأس المال العامل أهمية كبيرة في اتخاذ القرارات الاستثمارية، ويجب ألا تُركز الادارة عند اتخاذ القرارات الاستثمارية على التكاليف الاستثمارية والتشغيلية، وعلى الإيرادات المتوقعة الحصول عليها من المشاريع الاستثمارية فقط بل يجب أن تسعى الادارة للمحافظة على رأس المال العامل الذي يمثل الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة ويمثل ايضا الحركة الأساسية للأموال والذي يتعين تدبيره مقدما لاستكمال الاموال اللازمة للاستثمار.

الفرص البديلة: من المفاهيم الأساسية التي تُؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري هو مفهوم كلفة الفرصة البديلة التي يعرفها أحد الكتاب على انها الارباح التي يمكن تحقيقها لو يتم اتخاذ قرار آخر عند التخلي عن القرار الحالي، ومن الطبيعي ان تكون الارباح المحققة من القرار الحالي اكبر من الارباح التي يمكن ان تتحقق من القرار البديل ، فالقاعدة الأساسية في تقييم المشروعات الاستثمارية هي استخدام صافي التدفقات النقدية وأن التدفقات النقدية المحسوبة لا تشمل صافي التدفقات قيد القبض فقط، وإنما تشمل التدفقات التي حرم منها المستثمر نتيجة لتنفيذ المشروع الاستثماري المقترح محل التقييم، لذلك يجب أخذ تكلفة الفرصة البديلة عند اتخاذ القرار الاستثماري حتى يتم التقييم على أساس سليم (المغربي، 2018 : 59).

8- المخاطرة وعدم التأكد : إنّ من أهم العوامل المؤثرة بدرجة كبيرة في اتخاذ القرارات الاستثمارية عنصر عدم التأكد والمخاطرة المرتبطين بالمستقبل ، وينشأ عدم التأكد بسبب صعوبة التنبؤ ببعض المتغيرات، مما ينتج عنه عدم التحديد الدقيق لحجم المنافع والتكاليف في المستقبل نتيجة للتغيرات التكنولوجية والاقتصادية والسياسية وغيرها التي قد تحدث للمشروع خلال دورة حياته، أما المخاطرة

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

فهي تلك الحالة التي يستطيع فيها متخذ القرار أن يتنبأ أو يقدر احتمال حدوث تدفق نقدي مستقبلي غير ملائم وأن الفرق بين ظروف المخاطرة وعدم التأكد هو توفر أو عدم توفر بيانات موضوعية عن القرار الاستثماري. (ابو خشبة، 2015 : 11)

2-2-3-9 ابعاد قرارات الاستثمار : هناك أربعة ابعاد للقرار الاستثماري ، وفيما يأتي توضيح لكل بعد منها:

1- القدرة المالية: من اهم العوامل الاساسية التي ينبغي ان يأخذها المستثمر بنظر الاعتبار عند اتخاذ القرار الاستثماري قدرته المالية ، وهل تسمح له قدرته بالدخول بالعملية الاستثمارية ام لا (اي قبول المشروع او رفضة) ، وان يحدد مصادر الاموال التي سيعتمد عليها في تمويل مشروعه الاستثماري وتعد القدرة المالية للمستثمر من أهم المتطلبات للمشاركة في عملية الاستثمار في سوق الأوراق المالية. (الدوري و محمود ، 81 2020).

اذ يمثل القرار الاستثماري في البورصة الرغبة في الاستحواذ على أسهم الشركة أو الأسهم المعروضة للتداول ، وفي أغلب الأحيان لا يرتبط قرار الاستثمار بالتكلفة التي يتحملها الفرد المستثمر، اذ يعتمد على رغبته في الحصول على الاسهم والتي تعتمد على القدرة المالية للمستثمر لشراء الاسهم عندها يتحول المستثمر الى الطلب الفعال ، والطلب الفعال هو الرغبة في الحصول على الأسهم التي ترتبط بالقدرة المالية ومن ثم فإن الطلب الفعال يتكون من عنصرين هما الرغبة في الاستحواذ على الأسهم والقدرة المالية على شراء الأسهم.

(Aburas & Ab Hamid, 2013:71-72)

2- الفائدة المدركة : تعتمد دراسة السلوك الخطر على الافتراض الأساس بأن المستثمر هو شخص عقلاني ينوي تعظيم الفوائد عن طريق الاستثمار ، وذلك من اجل تحقيق أقصى قدر ممكن من الرضا الشخصي ، ولذلك سيبحث المستثمر عن فرص لتحقيق أقصى قدر من الأرباح أو الفوائد ، مما يعني أن هناك متطلبات أساسية لبدء عملية الاستثمار الا وهي الفائدة المدركة .

(Qureshi et al, 2012:282)

من المفترض أن المستثمر عقلاني ويحاول تعظيم فائدته من خلال اختيار أفضل بديل من بين البدائل المتاحة ، وذلك من اجل تحقيق افضل عائد ممكن وتعظيم الارباح ، كما أن للمشاعر والرؤى التي يشار إليها على أنها تحيزات سلوكية لها تأثير على اتخاذ قرارات الاستثمار ، حيث تدفعه نحو

البدائل التي تحقق إن وجود سياسات اقتصادية له افضل فائدة ممكنه (Mahalakshmi & Anuradha, 2018:1671) واضحة سيحفز المستثمر المحتمل على زيادة الاستثمار ، ويعتبر الربح من أهم محددات الاستثمار ، والرغبة في زيادة الارباح ستزيد من الرغبة في الاستثمار مما يؤدي إلى اتخاذ قرار استثماري ، و يمكن أن يؤدي انخفاض الربح إلى تأجيل الاستثمار ، وهذا يعني ان المستثمر يعتبر هدف الربح هو من الاساسيات التي يجب توفرها من اجل البدء بالعملية الاستثمارية ، بالإضافة إلى غيره من العوامل التي تؤثر على المستثمر والتي يمكن أن تؤثر على قراره الاستثماري الذي يمكن ان يتخذه. (Aburas & Ab Hamid,2013:72)

أي ان الفائدة المدركة هي مدى اعتقاد المستثمر بأن استخدام الاموال في الاستثمار في مشروع معين سوف يعود عليه بفوائد وأرباح " (Hamid et al,2016 :646)

3- المنتجات وسمات الشركة: تُعد منتجات وسمات الشركة من محددات القرار الاستثماري ، ان المستثمرين يقيمون الشركة على اساس سماتها ومنتجاتها ، اذ تُعد عاملاً محددًا في تكوين توقعات المخاطر وتراجع في الاداء ، ويميل المستثمرون عادة إلى افتراض أن الفرص الاستثمارية الجيدة تأتي من سماتها ومنتجاتها كما أن العديد من المستثمرين يختارون التي الشركات الجيدة ، أي من الشركات (Ahmad, 2017:2)) تتمتع بسمات طيبة ومنتجات جيدة الأسهم بناء على مجموعة من المعايير النوعية ، وهذا يمثل تحدياً هائلاً لمجتمع استثماري معتاد على التحليل والتواصل بشأن القيم النسبية للأوراق المالية ، وتشمل هذه المعايير النوعية سمعة الشركة ، وحالة الشركة ، والمشاعر حول منتجات الشركة ، اذ تعتبر من المحددات الرئيسية لاختيار المستثمرين الشركة والاستثمار فيها ، فكلما كانت سمعتها ومنتجاتها جيدة زادت رغبتهم في الاستثمار في هذه الشركة وقرارات المستثمرين تتأثر بشكل كبير سواء كان ذلك بشكل مباشر أو غير مباشر من خلال الأداء (Shiundu,2009:9).

الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية ، فضلا عن منطق المستثمرين ، حيث يكون لمنطق المستثمرين آفاق أكبر للاستثمار ، فعند تلقيهم المعلومات الكافية واللازمة حول أداء الشركات المدرجة في الاعتبار سيرغب المستثمر المحتمل في معرفة الأرباح المتحققة والمتوقعة ، وكذلك معدل نمو الشركة (الأصول ، حقوق ، رأس المال) ، ومن النقاط الأخرى التي تهتم الشركة كسمعة الشركة ، وجودة منتجاتها ، وكفاءة إدارة الشركة ، ومقدار المضاربة على أسهم الشركة ، فضلاً عن المنافسة التي تواجهها الشركة من منافسيها . كل هذه المعلومات عن الشركة مهمة في بدء عملية الاستثمار في البورصة (Aburas & Ab Hamid,2013:72).

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

4- المعرفة والخبرات السابقة : يظهر المستثمرون في اثناء عملية صنع القرار مشاعر مختلفة مثل القلق والخوف والسعادة والجشع وما إلى ذلك والتي تؤثر بدورها على قدرتهم على اتخاذ القرار ونوعية القرارات كما أنهم يتخذون قرارات بناء على خبرتهم السابقة ومعرفتهم وتفضيلاتهم تجاه المنتجات المالية المختلفة كل هذه العوامل لا بد أن تؤثر على قرار المستثمر إلى حد كبير وكما يرى (Johnsi & Sunitha, 2019:22) إنه يمكن ان تؤثر المعرفة على قرارات الاستثمار ، فكلما ارتفع مستوى المعرفة لدى المستثمر سيعطي القرار الاستثماري المنفعة المثلى حيث يكون العائد على الاستثمار مؤشرا لتحسين الأداء الاستثماري للمستثمر ، و كلما زادت المعرفة زاد فهم المستثمر لاختيار استثمارات الأسهم التي يمكن أن توفر عائدا مثاليا وتجنبه المخاطر ، و كلما ارتفع مستوى المعرفة كلما زاد تحمل المخاطرة في قرار لاستثمار (Fachrudin & Fachrudin,2016:53).

و يرى Christanti & Mahastanti أن الخبرة السابقة تؤثر في القرار الاستثماري ، اذ ان المستثمر الذي يتمتع بخبرة سابقة قليلة في مجال الاستثمار ما يزال ينظر ويأخذ في الاعتبار جميع العوامل قبل اتخاذ القرار الاستثماري ، وفي الوقت نفسه فإن المستثمر الذي يتمتع بخبرة استثمارية عالية فإنها تكفية بالفعل في تقليل العوامل التي يجب مراعاتها قبل اتخاذ القرار الاستثماري (Christanti & Mahastanti, 2011:40).

كما أشار (Qureshi et al2012: 283) إلى القرارات الاستثمارية التي يتخذها المستثمرين في المستقبل ، فمن المنطقي أنه عندما ينتج شيء إيجابي عن قرار ما ، فمن المرجح أن يتخذ المستثمرون القرار في المستقبل بطريقة مماثلة في ضوء موقف مشابه.

2-2-3-10 بيئة وظروف اتخاذ القرار الاستثماري: تأتي صعوبة اتخاذ القرار من حيث اختيار البديل الأنسب ويزداد صعوبة كلما كانت البدائل متقاربة والمفاضلة صعبة (محمد ، 2017 : 25) ولا يمكن اتخاذ قرار معتمد على المعرفة الفردية فقط بل يجب أن يمتلك المستثمر باستمرار جميع الموارد اللازمة لتحقيق الهدف المنشود (Wisdom et al,2018:2).

1- حالة التأكد التام: ان في حالة التأكد التام يكون أمام متخذ القرار معلومات كافية وظروف جيدة ومعروفة تماماً ومتخذ القرار على ثقة من اتخاذ قراره ولا يكون هناك احتمالات للأحداث المتوقعة سواء كانت ذاتية (شخصية) أو موضوعية بل تأكد تام (الياس ، 2014 : 16)

2- حالة المخاطرة : متخذ القرار في ظل ظروف المخاطرة يتخذ القرار بناءً على تقييم عواقب النتائج المحتملة للخيارات البديلة (Virlics, 2013:174) وعليه أن يُقدّر المتغيرات المحتملة

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

والظروف للخيارات البديلة الحدوث في المستقبل (عزي، 2012 : 23) ولا يعرف متخذ القرار مقدماً أي من تلك الأحداث سيتحقق في المستقبل غير أن لديه فكره كاملة عن احتمالات حدوث تلك الظروف المستقبلية (العمرية ، 2015 : 70-71) .

3- حالة عدم التأكد: لا تتوافر كل المعلومات المطلوبة عن المشكلة محل القرار أو لا تتوافر معلومة لمتخذ القرار، مما يجعل الاحتمالات المرتبطة بالأحداث المتوقعة غير معروفة فنتصف أبعاد المشكلة وعناصرها ومعلوماتها بالغموض مما يفقد الثقة والقدرة على اتخاذ القرار (برويس ، 2015 : 182).

المبحث الثالث

قيمة الشركة

تمهيد

تهدف مؤسسات الأعمال من خلال فعاليتها وأعمالها المختلفة إلى تعظيم قيمة الشركة أي رفع ثروة المساهمين إلى الحد الأقصى من خلال تعظيم القيمة السوقية للحصة العادية. بناء على ما تقدم يتناول المبحث مفهوم وأهمية قيمة الشركة، والعوامل المؤثرة فيها، ومداخل قيمة الشركة، وكما يأتي.

3-2 مفهوم وتعريف قيمة الشركة

1-3-2 مفهوم القيمة : أنّ المفهوم اللغوي لقيمة الشيء كما ورد في معجم المعاني " الثمن الذي يعادل كلفته"، أو أنه القيمة الاسمية والتي تعني المبلغ المدون على وجه الكمبيالات أو الفاتورات، القيمة السوقية وتعني الكمية التي يتوقع البائع الحصول عليها من البضائع في السوق القيمة المضافة تعني ضريبة تضاف الى قيمة سعر المنتج على كل مرحلة من مراحل تصنيعه او توزيعه ، ان الهدف الاساس لأي شركة هو تعظيم ثروتها من خلال تعظيم قيمتها في السوق والذي ينعكس على اسهمها، وهو ما يفرض على أي شركة ان تُركز في اختياراتها الاستثمارية على الفرص التي تحقق، وتعظم من قيمة اسهمها وبالنتيجة تعظيم قيمتها في السوق (Gitman,2009:32).

يتمثل الهدف الأساسي للشركة في خلق قيمة لأصحابها أي تعظيم ثروة المساهمين ، وبناء عليه فان المدير المالي يقوم باتخاذ القرارات التي من شأنها تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية للمساهمين الحاليين، إذ أن جميع القرارات المالية تؤثر في النهاية على سعر سهم الشركة ، لتسهم بذلك القرارات الجيدة في زيادة سعر السهم من خلال تفاعل المستثمرين معها ، بينما تؤدي قرارات توزيع الارباح وضعف الاستثمار الى انخفاض في القيمة الاجمالية لسهم الشركة (keown et al ,2014:3).

ويرى العامري والشريفي أنّ مفهوم القيمة تمثل القيمة السلطة داخل الأسواق من خلال السيطرة المحكمة على السلع والخدمات المتبادلة وفي أحيان أخرى تتمثل قيمة الشركة عن طريق طبيعة نشاطها والشكل التي تتم فيه عملية تبادل السلع وتقديم الخدمة ، أي ان القيمة بصورة عامة تمثل قدرة الشيء على تحقيق المنفعة التي تأتي عن طريق اشباع رغبات المستخدمين.

(العامري والشريفي ،2009:7)

2-3-2 مفهوم قيمة الشركة محاسبيا

1- القيمة الاسمية : ويقصد بها تلك القيمة التي تكتب على وثيقة السهم والتي تحددها الشركة، وان القيمة الاسمية لا تعكس القيمة الحقيقية للسهم ، حيث انها تعني السعر الذي تم به شراء السهم وقت انشاء الشركة وفقا للقوانين العامة والخاصة لكل شركة وغالبا ما تتحدد الدول في القوانين والتشريعات النافذة قيمة السهم الواحد للشركات لغرض تحديد نسبة الارباح الموزعة على المساهمين وحملة الاسهم العادية ويعود السبب لإصدار قيمة اسمية صغيرة للسهم الواحد الى رغبة الشركات في توفير القدرة اللازمة من السيولة لهذه الاسهم لجذب أكبر قدر ممكن من الجمهور إليها من المستثمرين ذوي الدخل المحدود ، وبمعنى آخر إن القيمة الاسمية هي عبارة عن المبلغ الذي يدفعه المستثمرون للحصول على السهم الواحد الذي يحدد حسب سياسة الشركة والقوانين والتشريعات النافذة وتشمل القيمة الاسمية علاوة اصدار تضاف على سعر السهم الواحد فلو كان لدينا سهم شركة معين يساوي (25) يضاف علاوة اصدار (75) فتبلغ القيمة الاسمية للسهم هي (100)،(زياد ، 2016 : 204) (العكيلي ، 2017 : 133).

2- قيمة الإصدار: وهي القيمة التي يتم اصدار الاسهم بها ، ودائما ما تكون مساوية للقيمة الاسمية او أعلى منها ولأيمكن ان تكون اقل منها ، كذلك تسمى قيمة الإصدار بقيمة حقوق المساهمين وهو مصطلح تجاري، يُصاغ أحيانا على أنه تعظيم قيمة حقوق المساهمين أو إنه نموذج لقيمة حقوق المساهمين، ويدل على أن المقياس النهائي لنجاح شركة ما هو مدى إثرائها لمساهميها، وقد أصبح هذا المصطلح شائعا في ثمانينيات القرن العشرين، أما المفهوم الأكثر تحديداً لقيمة الإصدار هي الإجراءات المخطط لها من قبل الإدارة، والعائدات على المساهمين يجب أن تتفوق على معايير معينة مثل مفهوم تكلفة رأس المال، فإن فكرة أموال المساهمين يجب أن تستخدم لاكتساب عائدات أعلى من العائدات التي كانوا سيكتسبونها في حال كانوا لوحدهم من خلال الاستثمار في أموال أخرى تمتلك نفس القدر من المخاطرة، اما الهدف الاساسي لهذه القيمة هو زيادة إترائها لمساهميها(مالكي الأسهم) من خلال دفع الأرباح للمساهمين أو التسبب في زيادة سعر السهم.(إسماعيل وصالح ، 2017 : 7)

3- القيمة الدفترية: وهي القيمة التي تكون محط اهتمام متزايد في ادبيات الادارة المالية ، وتعرف القيمة الدفترية بانها تلك القيمة المثبتة في السجلات والمتمثلة بحقوق المالكين ، فإن النمو في القيمة الدفترية يعد مؤشرا مهما للمستثمرين ودليل على قدرة الشركات في التوسع والاستمرار في النشاط (التميمي ، 2010 : 160)، ومن الجدير بالذكر انه ليس هنالك علاقة

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

ذات اهمية نسبية بين قيمة السهم الدفترية والسوقية ، أي بمعنى ان زيادة قيمة السهم السوقية لا ترتبط بزيادة قيمة السهم الدفترية بشكل يتم الاعتماد عليه فالالاقتصاديون يستخدمون القيمة السوقية بدل القيمة الدفترية في تقييم سعر الاسهم حيث يعتقدون انها الافضل في عكس قيمة الشركة ، اما المحاسبون فلديهم وجهة نظر اخرى فهم يفضلون في بعض الاحيان القيمة الدفترية في التقييم خوفا من التقلبات التي تحصل في السوق ولان القيمة الدفترية تتمثل بحقوق المساهمين في الميزانية العمومية ، أي انها تمثل الفرق الحاصل بين اجمالي الموجودات والمطلوبات متمثلة ب (راس المال والاحتياطيات) (الشمري ، 2017 : 122) .

ان القيمة الدفترية للشركة أو كما يطلق عليها (القيمة الصافية) تعاني من قصور واضح ضمن معايير المحاسبة الدولية الخاصة بها لأنها تمثل القيمة الذاتية للأصل عند الشراء وتختلف عن معايير السوق ونتيجة لذلك فهي لا تطابق القيمة السوقية في كثير من الأحيان، ومن ثم فإن القيمة الدفترية تفتقر الى الدقة اللازمة كونها تعبر عن واقع السجلات (غالي، 2017:176)

(Femandez,2007:4).

4- القيمة السوقية: بالإمكان اشتقاق تعريف القيمة السوقية من تسميتها فهي القيمة التي يتم تداول الاسهم على اساسها في السوق ، والتي تكون في طبيعتها أعلى او ادنى من القيمة الدفترية والاسمية ، وتتحد هذه القيمة استنادا الى المعلومات الواردة في التقارير المالية للشركة مثل المركز المالي ، اداء الشركة ، نسبة السيولة ، نسبة الربحية ونتيجة النشاط ، فضلا عن الظروف السياسية والاقتصادية وكذلك حجم الارباح السنوية الموزعة وتتاثر القيمة السوقية بظروف العرض والطلب المرتبطة بتداول الاسهم في السوق لذلك اذا كان السوق المالي نشط او كفوء فستمثل القيمة السوقية الحقيقية للشركة اما اذا كان السوق غير نشط فلا يمكن ان نعتبر القيمة السوقية هي تمثل القيمة الحقيقية للشركة (النعيمي، 2018 : 4).

5- قيمة التصفية ويعني مفهوم التصفية الى مجموع المبالغ التي تتحقق نتيجة بيع الموجودات او الاصل بشكل منفرد ومثال على ذلك عند توقف نشاط الشركة سوف تقوم الشركة ببيع موجوداتها

وهنا سعر البيع يمثل قيمة التصفية (الكروي ، 2015 : 114) ، وتتمثل قيمة التصفية بقيمة اسهم الشركة عند تصفيتها اي بمعنى اخر عندما تقوم الشركات ببيع موجوداتها الدفع جميع التزاماتها (Megginson & smart, 2008:225) ويتضح مما سبق ان قيمة التصفية هي المبالغ الصافية التي يمكن ان تحققها الشركات عند انتهاء مزاولتها عن طريق

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

بيع موجوداتها وسداد كافة التزاماتها وتكون على نوعين اما تصفية نظامية او تصفية اجبارية (Hitchner، 2003:6).

6- القيمة الاستثمارية: يعد مفهوم القيمة الاستثمارية من اهم المقاييس التي تكون مصدر اهمية لحملة الاسهم اذ انها تعني وتشير الى حجم المبالغ التي يتم دفعها المستثمرون للحصول على اسهم شركة ما ، وان عملية تحديد وقياس القيمة الاستثمارية معقدة بحد ذاتها لأنها تستند وتتغير حسب تغيير عوامل السوق مثل العوائد المتوقع الحصول عليها للمستثمرين نتيجة استثماراتهم وحجم المخاطرة المترتبة على ذلك الاستثمار ، اذ كما هو معلوم ان لكل سهم في اي شركة مصدرين للعائد وكما يلي :

(العكيلي ، 2017 : 124) دفعات المقسوم السنوي والارباح الرأسمالية التي تتناسب بشكل طردي مع سعر السهم في السوق فتزداد الارباح الرأسمالية بزيادة سعر السهم وتتنخفض نتيجة انخفاضه .

7 - القيمة العادلة: عرف مجلس معايير المحاسبة المالي الاميركي (FASB) القيمة العادلة بانها السعر الحقيقي للموجودات والمطلوبات الذي يتم على اساسه عقد الصفقات المالية (البيع والشراء بين المتعاملين في الاسواق من ذوي الخبرة ، ان الهدف الاساس في تحديد قياس القيمة العادلة هو لتحديد السعر الحقيقي لتبادل السلع والخدمات وعند تحقيق ذلك تكون الصفقات المالية التجارية حقيقية ومحل ثقة للعاملين في الاسواق المالية (2 : 2006 Landsman).

تختلف القيمة العادلة للاسهم عن القيمة السوقية الفعلية للسهم الواحد وان السبب في الاختلاف الحاصل بين القيمتين ان الاحكام والاعراف المستخدمة في قياس وتحديد القيمة العادلة قد لا تكون هي أحكام المنافسين نفسها في السوق المالي نفسه فهَي القيمة الحقيقية المعتمدة على تحليل معلومات القوائم المالية حول شركة معينة، وان للقيمة العادلة تسميات عديدة منها القيمة المعقولة، القيمة الشفافة، القيمة الموثوقة ، القيمة الحقيقية والقيمة النظرية وهنالك من يطلق عليها تسمية القيمة الصحيحة كونها جاءت من خلال تبرير واضح لحقائق مالية واقتصادية تتعلق بالشركة وتقيس بصورة صحيحة كل من موجودات الشركات ، ربحية السهم الواحد ، الارباح الموزعة بالإضافة الى التنبؤ الصحيح للأفاق المستقبلية (محمد ، 2017 : 40 - 11)

ويتم حساب القيمة العادلة للسهم العادي عن طريق ما يلي (اسماعيل وصالح ، 2016 : 7)

- 1- التقدير الصحيح لمقدار التدفقات النقدية التقدير الصحيح للأرباح الموزعة.
- 2- تقدير عوائد الاستثمار والخسائر الرأسمالية الناتجة من ذلك الاستثمار على مستوى السهم الواحد .

3- التقدير الجيد لمعدل العائد المطلوب للاسهم العادية عند الاستثمار . ويتم ذلك من خلال لجنة تتمتع بالخبرة الكافية التي تمكنهم من التقديرات الصحيحة للأصول التي تنعكس بدورها على سعر السهم الواحد ، ويهتم المستثمرون بالقيمة العادلة كونها تمثل قيمة السهم الحقيقية كما يجب ، فإذا كان سعر السهم العادي في السوق أعلى من قيمته الحقيقية فهذا يعني أن السهم قد تم تقييمه بأكثر مما يجب ومن ثم فلا يصلح للاستثمار اما اذا كان سعر السهم أقل من قيمته الحقيقية فان السهم قد تم تقييمه باقل مما يجب ومن ثم فانه يصلح للاستثمار لان سعر السهم يجب أن يرتفع نتيجة الظروف والاحداث المالية المرهونة بالوقت ليصل الى قيمته الحقيقية ومن ثم يحقق ارباحا رأسمالية (حسن ، 2005 : 96) .

إن الأهمية التي تتألفها القيمة السوقية من قبل المحللين الماليين والمستثمرين وغيرها من الاطراف وتأثيرها الكبير على العديد من القرارات التي تعتمد عليها ، يجب ان لا يحول دون الاهتمام وحساب القيمة الحقيقية او الجوهرية للموجود أو الاوراق المالية ، والتي يطلق عليها ايضا القيمة العادلة والتي تمثل القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة للأوراق المالية والتي يكون المستثمر على استعداد لدفعها وذلك بالنظر الى كل مبلغ وتوقيت ومخاطر هذه التدفقات النقدية المستقبلية ، فبعد ان يقدر المستثمر القيمة الحقيقية للأوراق المالية ، يقوم بمقارنة هذه القيمة بقيمتها السوقية فإذا ما كانت القيمة الجوهرية أكبر من القيمة السوقية فتكون الأوراق المالية مقيمة بأقل من قيمتها الحقيقية أما إذا كانت القيمة السوقية أكبر من قيمتها الجوهرية أو الحقيقية فان الورقة المالية مقيمة بأكثر من قيمتها الحقيقية ، وبناء على هذه المقارنة يتخذ المستثمر قراره بشراء او بيع الورقة المالية او حتى الاحتفاظ بها(Keown et al,2014:226) كما ينظر الى القيمة السوقية على انها مقياس للثروة وهي مقدار ما تدره الشركة من ثروة لحملة الاسهم او الملاك وتحسب القيمة السوقية للشركة وفق المعادلة الآتية :

(القيمة السوقية للشركة = عدد الاسهم المتداولة × سعر السهم الواحد في السوق) .

كما ان زيادة القيمة السوقية للاسهم العادية تشمل الجوانب الآتية .(العامري ، 2012)

- 1- المبادلة بين العائد والمُخاطرة.
- 2- الاستثمار في الأصول التي تولد عوائد عالية.
- 3- انخفاض كلفة العمليات التشغيلية.
- 4- فرص الأسواق الجديدة.
- 5- تقييم القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية والحالية تحت ظروف عدم التأكد.

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

لذا فإن هدف الادارة المالية يوجه نحو تعظيم ثروة المالكين (حملة الاسهم العادية) عن طريق تعظيم قيمة الاسهم العادية التي يمسكونها ، ويمكن تعظيم قيمة الاسهم العادية من خلال تعظيم صافي القيمة الحالية ، ومادامت القيمة السوقية للسهم تتقلب حول قيمته الحقيقية ، فإن تعظيم القيمة الحقيقية للسهم العادي هو تعظيم لقيمته السوقية وهو ما تسعى اليه الادارة المالية في المنشأة من أجل تعظيم عوائد الاستثمار في السهم العادي ، وتقع مسؤولية تعظيم ثروة المالكين على المدير المالي من خلال اتخاذ القرارات المالية السليمة المتعلقة بالتمويل والاستثمار وتوزيع الارباح لتعزيز قيمة المنشأة المعبرة عن أدائها وارتفاع العائد فيها ، الامر الذي من شأنه أن يؤدي الى زيادة ثقة المستثمرين في المنشأة والاقبال نحو الاستثمار فيها. (الهاشمي ، 1998 : 23)

2-3-3 تعريف قيمة الشركة: تعرف القيمة السوقية بأنها عبارة عن السعر الذي يتم فيه بيع وشراء الأسهم ، أو هو السعر الذي يتم التعامل به في الأسهم الذي يتم التعامل بها في سوق الأوراق المالية ، والذي يأتي نتيجة لتفاعل في قوى العرض والطلب في السوق المالي. (Wild,2003:470) وأيضاً تعريف قيمة الشركة : وتعرف قيمة الشركة ايضاً بانها عبارة عن مفهوم معنوي يعنى بتحديد ما يستحقه الشيء وذلك من حيث مقدرته او مدى اهميته ، حيث تقدر قيمة الاشياء بقدر ما يدخل فيها من ثمن (العامري والشريفي، 4:2009).

كما عرفت قيمة الشركة بانها القيمة السوقية لمطلوبات الشركة وتعرف بأنها القيمة التقريبية المنطقية للسعر السوقي للشركة أذ ما بيعت اسهمها وسنداتها في السوق الكفو(العامري، 2013 :505).

وتعد القيمة السوقية من أهم القيم التي تكون محط اهتمام ومتابعة المستثمر ، والتي لا تظهر في بنود البيانات المالية للشركة وإنما يتم الحصول عليها من خلال ضرب سعر اغلاق السهم في الاسواق المالية في عدد اسهم للشركة (ross et al , 2013 : 406).

تُعرف بأنها عبارة عن غايات (اهداف) تحفز الشخص وتدفعه الى القيام بأعمال محددة حيث يعد دافع الشخص عبارة عن توفر داخلي يدفعه لتحقيق هدف معين بينما القيمة هي ذلك التصور القائم خلف هذه الغايات ولقد ارتبط مفهوم القيمة بقيمة السهم (الربيعي، 2014: 22).

عدد اسهم للشركة أو ما يطلق عليها بالقيمة التاريخية ، والتي تعكسها البيانات المالية لموجودات ومطلوبات الشركة ، والتي تمثل المبلغ الذي دفعه المستثمرون مقابل السهم وذلك على عكس القيمة الدفترية (Brigham & Houston, 2019:84).

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

ترى الباحثة ان قيمة الشركة هي محط انظار المستثمرين والمنطلق الاساس لديهم لاتخاذ اي قرار استثماري في الشركة والتي تعكس وضع الشركة .

2-3-4 ماهية قيمة الشركة وأهميتها

2-3-4-1 أهمية قيمة الشركة : يعبر عنها بالفرق بين سعر بيع أسهمها وتكلفة شرائها أي تتحدد قيمة الشركة بالقيمة السوقية لأسهمها في السوق ، كما تعرف بأنها مقدار التدفقات النقدية المستقبلية المتوقعة على الأسهم أو قد يعبر عنها بأنها عائد السهم أو هي فرص نمو الشركة في المستقبل .

ولتحديد قيمة الشركة أهمية كبيرة وذلك كالآتي (Doron ,2010)(Pablo 2007)

- 1- يولي المستثمرون أهمية كبيرة لقيمة الشركة لأنه يعد انعكاساً لربحيتها وأرباحها الموزعة مستقبلاً
- 2- يولي الدائنون أهمية كبيرة لتحديد قيمة الشركة لأنه مؤشر على حجم السيولة لدي الشركة وقدرتها على سداد قروضها ، وما يترتب عليها من فوائد .
- 3- يولي المديرون أهمية كبيرة لمعرفة قيمة الشركة لما يترتب عليها من قرارات حالية ومستقبلية ، حيث أن قيمة الشركة تعني تدعيم لقدرتها التنافسية في السوق ، وبالتالي قدرتها على جذب المزيد من المستثمرين مما يزيد من أسعار أسهمها .

2-3-4-2 لتوفير قيمة الشركة يلزم اتباع الخطوات التالية: (يوسف:2016)

- 1- تحقيق التوازن بين التحسين في الربحية والنمو وتوليد النقدية لإعادة الاستثمار .
 - 2- استخدام مقياس جيد للقيمة يشجع المديرين علي التركيز علي تحسين الربح الحقيقي بدلاً من استخدام التسويات المحاسبية .
 - 3 - الفهم الجيد لتكلفة رأس المال باعتبارها مؤشر لتقييم النمو من حيث الربحية .
- وفي نظرة أكثر تكاملاً لأدوات خلق القيمة أن الوحدة الاقتصادية بكافة وظائفها وهيكلها الإداري والتنظيمي تتكامل وتتداخل مع بعضها البعض لأجل خلق القيمة .

فالمولدات المالية للقيمة وإن كانت هي الأهداف التي ينبغي أن يتبعها المديرون ، إلا أن تحقيق نمو أسرع في المبيعات ، أو تحقيق هامش ربح أعلى ، أو اتخاذ قرارات استثمارية مربحة ، يتطلب الاعتماد علي استراتيجيات التسويق التي تركز على اختيار الأسواق الجذابة وتحقيق ميزة التفرد

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

والتميز ، وذلك من خلال المعرفة التسويقية ، والعلاقات القوية ، والاستراتيجية المناسبة مع قنوات التوزيع ، وتحقيق ولاء للوحدة الاقتصادية من قبل العملاء ... الخ ، وكل ذلك يمثل المولدات التسويقية للقيمة ، والتي يتطلب تحقيقها توافر المولدات التنظيمية للقيمة كالقدرات الأساسية والمهارات والنظم والدافعية والقيادة.

تنقسم المولدات المالية الى مجموعتين هما :

المجموعة الأولى : وهي ترتبط بجانب الاستثمار ، وتعمل علي توليد التدفقات النقدية للوحدة الاقتصادية ، وتتضمن هذه المجموعة ثلاثة مولدات هي :

- النمو في المبيعات .

- وهامش ربح التشغيل .

- والاستثمار .

وكلما أدت هذه المجموعة إلي زيادة مستوي التدفق النقدي بالوحدة الاقتصادية ساهم ذلك في تحقيق مكاسب (جارية ورأسمالية) للمساهمين .

المجموعة الثانية : وهي ترتبط بجانب التمويل بالوحدة الاقتصادية ، وتنعكس علي معدل الخصم الذي يستخدم في تقييم التدفقات النقدية المتوقعة بالوحدة الاقتصادية

وتتضمن هذه المجموعة محددتين هما :

- توقيت التدفق النقدي.

- المخاطر المرتبطة بتحقيق هذا التدفق النقدي .

وتتأثر المخاطر بكل من :

1- هيكل التمويل بالشركة ومدى الاعتماد على الديون فيه .

2- درجة عدم التأكد المرتبطة بالتدفقات النقدية المتوقعة بالشركة.

3- لذلك تظهر بوضوح أهمية إدارة المخاطر بالشركة في هذه المجموعة .

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

فكلما استطاعت إدارة الشركة ابتكار واستخدام استراتيجيات من شأنها تقليل درجة المخاطر أو درجة عدم التأكد المرتبط بالتدفقات النقدية المتوقعة للمستثمرين بالشركة كلما انعكس ذلك إيجابيا علي تكلفة التمويل بالشركة ، مما يزيد من قدرة الشركة علي تعظيم القيمة للمساهمين .

3-4-3-2 أهمية تحديد قيمة الشركة: يعد تحديد قيمة الشركة من اهم المواضيع في الوقت الحاضر

وذلك لان تحديد قيمة الشركة له تأثير كبير في الاطراف المرتبطة به بصورة مباشرة او غير مباشرة فأن هذه الاهمية تأتي من خلال ما ستقدم الشركات من معلومات مفيدة لمجموعة من الاطراف المستفيدة ، وان اهم الجهات التي ترتبط وتستخدم معلومات الشركات هي :

1- ادارة الشركة: إن تحديد قيمة الشركة له اثر كبير في القرارات المتخذة من قبل ادارة الشركة، فأن تحديد قيمة الشركة له دور مهم في اتخاذ القرار الرشيد من قبل الادارة المتعلق في مستقبل وحاضر الشركة ، اذ ان التعظيم في قيمة الشركة تمثل قاعدة سليمة ترتكز عليها الشركة في عملية المنافسة مع الشركات الأخرى ، وبانخفاض هذه القيمة تصبح الشركة عرضة للمخاطر لان الانخفاض في قيمة الشركة يؤثر في عملية جذب المستثمرين اليها فضلا عن ذلك فان الانخفاض ذو تأثير مباشر وكبير في ربحية الشركة وحجم التداول في اسهمها في السوق المالي . (خضير ، 2012 : 8)

2- المستثمرون: يُعرف الاستثمار بأنه التخلي عن جزء من الاموال التي يمتلكها فرد معين في لحظة زمنية معينة وربطها بأصول شركة اخرى من أجل الحصول على عوائد في المستقبل(العامري والشريفي ، 2009 : 22-23).

ان تأثير قيمة الشركة المرتبط بعملية الاستثمار يجب ان يترتب معه التمييز بين مفهوم التوظيف، ومفهوم الاستثمار فمفهوم التوظيف يشبه الى حد ما مفهوم الاستثمار الا انه يختلف عنه من ناحية ان عملية التمويل تكون في حالة مستقرة بعدم مشاركته في ادارة الشركة التي ودعت فيها الاموال ، بينما المستثمر يشارك في ادارة الشركة التي استثمر بها. (بركهام وميشيل ، 2009 : 741)

يهتم المستثمرون بربحية الشركات ومركز تمويلها وادائها المالي ومقدار ارباحها المحتجزة ومقدار الزيادة في مركزها المالي ومقدار مقسوم الارباح التي توزع على المالكين والمستثمرين حيث ان هذه العناصر تسهم في تعظيم قيمة الشركة ومن ثم فأن تعظيم قيمة الشركة يؤدي الى

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

زيادة العوائد بالنسبة للمستثمرين وفتح افاق جديدة للمستثمرين الجدد والعكس يؤدي الى انخفاض العوائد وعدم اهتمام المستثمرين بتلك الشركة ، لذلك فان المستثمرين يولون اهتماما كبيرا لقيمة الشركة نتيجة ارتباطها بعوائدهم المستقبلية (برهوم ، 2016 : 44) .

3- المقرضون والدائنون : يهتم المقرضون بأجمالي قيمة الشركة ، اي قدرة الشركة على تسديد التزاماتها ، لأنها تشكل الضمان لاستعادة اموالهم بالإضافة الى العوائد المتفق عليها ، وان المقرضين والدائنين يسعون لبناء علاقات مع الشركات تساعد بالاطمئنان على استعادة اموالهم في تاريخ الاستحقاق المتفق عليه ، وترتبط قيمة الشركات ارتباط وثيق بزيادة قيمة الموجودات للشركة مقابل انخفاض في التزاماتها وهذا من شأنه ان يعطي مؤشرا جيدا للمقرضين والدائنين بأن الشركة قادرة على تسديد اموالهم ، ويركز المقرضون والدائنون على ربحية الشركة بالأجل الطويل اذ ان تزايد مؤشر النمو في الارباح ينعكس ايجابا على العلاقة بين الشركة والمقرضين والدائنين (العامري والشريفي، 2009:23-22).

4- الجهات الحكومية: ان زيادة قيمة الشركات في اي بلد هو دليل على التطور الاقتصادي لذلك البلد وازدهاره لذلك تهتم الحكومات بتأسيس ودعم الشركات بمختلف انشطتها التجارية من اجل تحقيق التنمية والتطور الاقتصادي ومن هذا تتضح العلاقة بين المؤسسات الحكومية وبالتحديد المؤسسات الضريبية وقيمة الشركات ، فزيادة قيمة الشركات ينعكس مباشرة على زيادة ارباحها ومن ثم زيادة العوائد الحكومية من خلال فرض الرسوم والضرائب التي تعود الى خزينة الدولة (الانصاري ، 2012 : 38) .

2-3-5 نماذج تحديد قيمة الشركة : تصنف نماذج تحديد قيمة الشركة إلى نوعين أساسيين:

(Abbasi et Pablo al, 2007: 2012)

1- نموذج القيمة السوقية : ويقصد بها سعر السهم نتيجة البيع والشراء في الأسواق وهو قيمة غير مستقرة حيث تتحكم عدة عوامل فيه مثل وضع الشركة المالي ، وطبيعة سياساتها الإدارية ، وسياسة توزيع الأرباح .

2- صافي المركز المالي وحقوق الملكية : ويعبر عنها بالفرق بين الأصول والالتزامات ، أو باحتسابها كنسبة بين صافي حقوق الملكية على عدد الأسهم ، أو حصص المساهمين مع إضافة الأرباح الموزعة لهم والربح المرحل والاحتياطات مخصوماً منها إجمالي الالتزامات .

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

3- مقياس Tobin's Q: وهو مقياس اعتمدت عليه معظم الدراسات التي تبحث في قيمة الشركة ، حيث يتم احتساب قيمة الشركة وفقاً لهذا النموذج باستخدام المعادلة الآتية :

القيمة السوقية لحقوق الملكية مضافاً إليها القيمة الدفترية للديون مقسوماً على القيمة الدفترية للأصول وكلما كانت نسبة أكبر من الواحد الصحيح كان ذلك مؤشراً على زيادة قيمة الشركة ، وبالنتيجة زيادة قدرتها على الاستثمار وزيادة فرصها في النمو والتطور.

2-3-6 انعكاس الأصول الفكرية على قيمة الشركة لم تُعد قيمة الشركة قاصرة على ما يمتلكه من أصول ملموسة فزيادة المنافسة والتطورات الكثيرة في تكنولوجيا المعلومات وما صاحبها من أهمية امتلاك كل شركة لقدر من المهارات والمعرفة والقدرة على الابتكار والتحديث أدى إلى إلقاء الضوء على أهمية الأصول الفكرية ، إذ تسهم هذه الأصول في تطوير استراتيجيات العمل وتحسين الأداء داخل الشركات ، ومن ثم زيادة قيمة الشركة . فالأصول الفكرية جنباً إلى جنب مع الأصول الملموسة يكونان معاً نموذج فعال يضمن حسن سير عمليات الشركة، ومن ثم توليد معلومات على درجة عالية من المصداقية والوضوح تساعد على كسب ثقة الأطراف الخارجية وزيادة الطلب على أسهمها وزيادة قيمتها في السوق.(Pablo, 2007) (Abbasi et al,2012)

2-3-7 اهداف قيمة الشركة: وهناك اهداف متعددة تسعى الاطراف المختلفة لتحقيقها في مجال قيمة الشركة والتي تختلف باختلاف وجهات النظر في كيفية تعظيم أو قياس تلك القيمة ، اذ تتمثل هذه الآراء في الآتي : (آل شبيب ، 2007 : 39).

1- هدف تعظيم الثروة : اذ يرى مَنظري الادارة المالية إلى انّ الشركة تسعى إلى تعظيم الثروة ويقصد بذلك تعظيم القيمة الحالية للمشروع وقيمتها في السوق المالية ، وهي استراتيجية بعيدة الأجل تعمل على تعظيم القيمة الحالية للمشروع وديمومة نشاطه ويعد معياراً للأداء ومقياس لكفاءة إدارة الشركة ، كما أن هذا الهدف يكمل هدف تعظيم الأرباح يأخذ بنظر الاعتبار التدفقات النقدية ودقة تقديراتها والفترة الزمنية لهذه التدفقات. ويعد معياراً مهماً لقياس كفاءة القرارات المتخذة ونتائجها لعدم اهتمامه الكبير بالأرباح المحاسبية فقط وتجنبه اختبار أو احتساب الأرباح ونسبها ، ويركز على التدفقات النقدية واستخدام أدوات القيمة الحالية الصافية كوسيلة لاحتساب هذه التدفقات ، وتسعى إدارة الشركة إلى تعظيم القيمة السوقية للسهم، لذلك تقوم بتوصيل المعلومات للجمهور بسرعة وبقدر الإمكان مثل المعلومات المتعلقة بتوزيعات الأرباح وحتى تحقق تلك المعلومات المقدمة للسوق أثرها المنشود من تعظيم ثروة الملاك فيجب اختيار الطريقة المناسبة لتوصيلها بحيث تكون ذات مصداقية (حماد ، 2005 : 78) .

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

2- هدف تعظيم القيمة المالية للشركة : يرى الاقتصاديون استعمال تعظيم الربحية كهدف لتقييم الأداء التشغيلي للشركة لأن تعظيم الربحية يعبر في رأيهم عن مدى الكفاءة الاقتصادية للشركة ، اذ أن جميع القرارات داخل الشركة يجب أن توجه نحو تحقيق أقصى ربح ممكن ، من خلال العمل على زيادة إنتاجية المصادر المتاحة للاستثمار إلى أقصى حد ممكن ، أما المليون فلم يقبلوا بفكرة تعظيم الربح التي تحدث عنها الاقتصاديون كهدف لتقييم الأداء التشغيلي للشركة لانطواء هذا المفهوم على بعض العيوب منها عدم أخذه مخاطر الاستثمار بنظر الاعتبار ولتجاهله للقيمة الزمنية للنقود ، بالإضافة إلى الغموض في طريقة احتسابه ، أن تعظيم القيمة المالية للشركة يعتبر محصلة القرارات المالية في مجالي الاستثمار والتمويل . ويأتي تأثير القرارات المالية على قيمة الشركة من خلال تأثيرها على حجم العائد الذي يتوقع أن تحققه ، ومن خلال تأثيرها على حجم المخاطر التي قد تتعرض لها الشركة أيضاً (عقل ، 2008 : 49 – 50).

3- هدف تعظيم القيمة السوقية للسهم : أن من أهم الأهداف الاستراتيجية لإدارة الشركة هو هدف تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد ومن الأمور الهامة التي دفعت إدارة الشركة إلى تغليب هذا الهدف على الأهداف الأخرى هو الخوف من انخفاض قيمة أسهمها في السوق المالي ، والذي قد يدفع شركات أخرى إلى امتلاك وضم المنشأة ضد رغبات المدراء ، لقد عرضت الكثير من النظريات هذا الهدف ولاقت مساندة كبيرة من قبل منشآت الأعمال ومن قبل المدراء ، أن هذا التعزيز والإسناد لهدف تعظيم القيمة السوقية للسهم لم يأتي من فراغ بل له المبررات الآتية :

1- أن تعظيم القيمة السوقية للسهم يتطلب أن تكون الوحدات التشغيلية في الشركات الأكثر كفاءة وأقل كلفة وأن تنتج هذه المنشآت خدمات ذات جودة مرتفعة وبأقل الأسعار .

2- أن تعظيم القيمة السوقية للسهم يتطلب تطوير سلع وخدمات يرغب بها المستهلك ، وعلى هذا الأساس فإن دافع الربح سيؤدي إلى تطور تكنولوجيا حديثة (الزبيدي ، 2004 : 55 – 56).

2-3-8: وتتم من خلال : (يوسف :2016) أدوات خلق القيمة بالشركة

- تعظيم الأرباح: زيادة معدلات الربحية بالشركة في المستقبل وتحسين العوائد علي الأصول الموجودة بالشركة .

-النمو المريح: استغلال فرص النمو المربحة مستقبلاً أي الاستثمار في مشروعات تحقق عوائد إضافية تفوق تكلفة رأس المال المستخدم بالشركة.

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

- توليد النقدية: توليد التدفق النقدي لأجل الاستثمار والنمو المربح ، وتقليل الحاجة الحر إلي التمويل الخارجي .

تحقيق عوائد إضافية: التفوق علي الأداء المتوسط للسوق ، وتحقيق عوائد إضافية تخلق قيمة للمساهمين .

انخفاض القيمة السوقية: ان القيمة السوقية للملكية الحالية تنخفض عند الاعلان عن الاصدار الجديد من الاسهم العادية نتيجة عدة اسباب وهي كالآتي:(Rose , 2008: 560).

1 - المعلومات الادارية : اذا كان لدى مديري الشركات معلومات ممتازة حول القيمة السوقية للشركة فقد يعلمون متى تكون للشركة قيمة اعلى من قيمتها الحقيقية . فاذا ارتفع يحاولون اصدار اسهم جديدة عندها تتجاوز القيمة السوقية القيمة الحقيقية .

2 . مستوى المديونية : عندما يكون لدى مديري الشركة معلومات خاصة حول احتمال ارتفاع المخاطر المالية ، فان الشركة يكون لها احتمال اكبر بان تمول نفسها من خلال الاسهم وليس المديونية ، واذا استنتج السوق هذه السلسلة من الاحداث فان سعر السهم ينخفض في تاريخ الاعلان لأي اصدار ملكية جديد.

3 . انخفاض العائدات : عندما يقوم مدراء الشركات بتمويل راس مال الشركة بمقادير كبيرة غير المتوقعة واذا كان للمستثمرين نتيجة معقولة في استثمارات الشركة القادمة ودفعات المقسوم فان التمويل غير المتوقع سوف يساوي العجز غير المتوقع في العائدات لذلك فان الاعلان عن سهم جديدة سوف يظهر ايضا عجز في العائدات المستقبلية .

4. ارتفاع القيمة السوقية: كما ان القيمة السوقية للاسهم ترتفع وفق الحالات الآتية:

(Rose:2003,165)

1. انخفاض مستوى المخاطر ربما بسبب زيادة رأس المال ونقصان خسائر القروض .
2. زيادة المقسوم المتوقع مترافق مع نقصان المخاطر المدركة من قبل المستثمرين في اسهم المصرف .
3. تقليل معدلات الفائدة وتقليل عوائد حملة الاسهم .

2-3-9 معايير احتساب قيمة الشركة : هنالك معايير لاحتساب قيمة الشركة وتتمثل بالآتي :

(الصياح والعامري، 2003)

1- المعايير الشخصية : وتعتمد على عاملين اساسيين هما العوامل النفسية والعوامل الاقتصادية وهذان العاملان يساعدان على توليد القوة في الرغبة بالشراء ، اذ ان العوامل النفسية تستند الى مفهوم السمعة الجيدة للشركة فكلما كانت سمعة الشركة جيدة كلما اعطيت قيمة اعلى والعكس صحيح أيضاً ، اما العوامل الاقتصادية فتستند الى الندرة والاحتكار للشركة وانفرادها في السوق وكلما اتصفت بذلك حصلت على قيمة اعلى .

2- المعايير الاقتصادية : فهي تتدرج ضمن معيارين اساسيين هما استخدام شهرة المحل في تحديد قيمة الشركة ، وكذلك استخدام صافي التدفقات النقدية لاحتساب قيمة الشركة .

3- المعايير الموضوعية : تقوم على اساس إيجاد انواع متعددة من الارباح منها الربحية المالية ، والقيمة السوقية والقيمة الحقيقية او الجوهرية والقيمة المحاسبية .

2-3-10 العوامل المؤثرة بقيمة الشركة : هنالك عوامل تؤثر بقيمة الشركة وتتدرج ضمن الاتي :
(الموسوي و علاء: 2017)

1- نوع القطاع الصناعي : أنّ نوع القطاع أو ما يسمى (طبيعة النشاط الذي تعمل فيه الشركة دور في امتلاك اسبقية: في هذا المجال بما تمتلكه من خبرة ومتخصصين وايدي عاملة في النوع من الصناعة .

2- حجم الشركة : ذلك أنّ لحجم الشركة تأثير بالغ في مجال تحديد قيمتها ، فالشركات الكبرى التي تمتلك موجودات تشغيلية تتناسب مع حجمها مما يعني ان لديها قيمة مرتفعة جداً لما تمتلكه من موجودات .

3- جودة المنتج : ان لجودة المنتج تأثير بالغ على اهمية الشركة ككل ، فاذا كانت جودة المنتج عالية يعني انها تحقق رضا الزبائن وتلبيه احتياجاتهم ، وما يترتب على ذلك من زيادة الحصة السوقية وارتفاع حجم المبيعات وتكون النتيجة ارتفاع حجم الايرادات وارتفاع الارباح ، وانعكاس ذلك على اسعار الاسهم في السوق ، وهذا يعني ارتفاع قيمة الشركة.

4 - هيكل راس المال : أنّ لهذا العامل تأثيراً كبيراً في قيمة الشركة فعندما يكون راس المال مملوك للشركة بأكمله هذا يعني عدم تحمل الشركة عبأ مالي يتمثل في تسديد الاقساط ودفع الفوائد وما يترتب على ذلك من انخفاض السيولة وضعف قدرة الشركة في مواجهة الظروف وعلى العكس عندما يكون

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

هنالك جزءا من راس المال مقترضا فانه من المؤكد سيضعف قدرة الشركة المالية وقد يؤثر ذلك على قيمتها .

5 - التكنولوجيا الحديثة : ان التكنولوجيا الحديثة والمتطورة في عالم اليوم اصبحت عامل لحسم الكثير من المشكلات التشغيلية ، كالشركات التي تمتلك التكنولوجيا الحديثة والمتطورة قد تقدمت في المجال الصناعي الذي تعمل فيه واتسعت رقعتها الجغرافية .

6 - وجود بيئة استثمارية صالحة : ان توفر البيئة الاستثمارية الصالحة وتوفر قوانين نافذة تنظم عملية الاستثمار وعدم وجود التأثيرات على قرارات الاستثمار وكل ذلك يؤدي الى دخول الشركات مع اخرى في الاستثمارات او دخول مستثمرين جدد وان اهم عامل في الاستثمار هو الاستقرار الأمني والسياسي للبلد وكل تلك الأمور تؤدي الى تعظيم قيمة الشركة .

7 - استقرار الأوضاع السياسية : ان للاستقرار السياسي عامل في تأثيره على قيمة الشركة ، لان غياب الاستقرار يؤدي الى عدم استقرار الاسواق المالية ، وكذلك تأثيره على البيئة الاقتصادية للبلد ، وبالنتيجة فان اسهم الشركة تواجه انخفاضا كبيرا وذلك لعدم الاستقرار والذي يؤدي ايضا الى انخفاض العملة للبلد وهذا ينعكس على اسهم الشركة وبالنتيجة فان انخفاض قيمة الشركات العاملة في تلك الاوضاع الاقتصادية غير المستقرة تؤثر على قيمة الشركة.

2-3-11 طرق احتساب قيمة الشركة: هناك العديد من الأساليب التي تسعى إلى تحديد قيمة الشركة وذلك عن طريق تقدير قيمة موجوداتها . وتستخدم هذه الأساليب للنظر في قيمة الشركة التي تكمن أساسا في ميزانيتها العمومية تحديد قيمة الشركة من وجهة نظر ثابتة لا تأخذ بنظر الاعتبار التطور المستقبلي المحتمل للشركة أو القيمة المؤقتة كما أنها لا تأخذ في الاعتبار العوامل الأخرى التي تؤثر أيضا في القيمة كوضع الصناعة والموارد البشرية والمشاكل التنظيمية.

1- المدخل القائم على الموجودات: يمكن في بعض الحالات قياس قيمة الشركة وذلك عن طريق صافي قيمة الموجودات ويتضمن المدخل القيمة الدفترية والقيمة الدفترية المعدلة والقيمة عند التصفية كل من هذه الأساليب يسعى لتحديد القيمة على أساس البيع الافتراضي من موجودات الشركة ، وليس التركيز على إمكانية تحقيق الربح ، وتستخدم هذه الطريقة عن طريق الآتي :

(Murphy ، 2012 : 5)

- استثمار نوع من الموجودات المادية الكبيرة.

- لا يوجد لديه سنوات مربحة أو سنوات ذات أرباح متقلبة.

- ليست قادرة على الاستمرار كشركة .

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

أ- **القيمة الدفترية:** القيمة الدفترية للشركة أو القيمة الصافية ، هي قيمة حقوق المساهمين في الميزانية العمومية (رأس المال والاحتياطيات) وتمثل أيضا الفرق بين إجمالي الموجودات والمطلوبات .

هذه القيمة تعاني من القصور ضمن التعريف الخاص بها فالمعايير المحاسبية تخضع لدرجة معينة من الموضوعية وتختلف عن معايير السوق ، لذلك نجد أن القيمة الدفترية لا تكاد تطابق القيمة السوقية .(Fernandez; 2007:4)

ب- **القيمة الدفترية المعدلة:** تتضمن هذه الطريقة تعديل موجودات ومطلوبات الشركة لتحديد قيمة الشركة وهناك اعتبار رئيس في طريقة القيمة الدفترية المعدلة هو إعادة صياغة بيانات الميزانية العمومية الحالية لتحقيق الأساس المحاسبي على الأساس الاقتصادي ، وتنطوي هذه التعديلات على استبدال القيمة المقدرة للموجودات الثابتة ، مراجعة أرقام المخزون وتحويلها إلى القيمة السوقية وتحديد قيمة الموجودات غير الملموسة التي توجد في الشركة ولكنها لا تظهر في ميزانيتها العمومية .(Murphy, 2012:6)

ج- **القيمة عند التصفية:** تتضمن هذه الطريقة خصم صافي العائدات من تصفية موجودات الشركة وسداد التزاماتها لتحديد قيمة الشركة في الحالات التي تكون فيها سلسلة من الخسائر للشركة ، أو في حالة وفاة المالك الوحيد فان مستقبل الشركة هو في حالة عدم التأكد ، فإنه من المعقول أن تكون قيمة الشركة على أساس احتمال التصفية في هذه الحالات ، يتم تعديل القيمة الدفترية المعدلة أيضا على اساس عامل تكاليف التصفية واثار ضريبة الدخل المحتملة للتخلص من أصول الشركة .

(Murphy: 2012 : 6)

2- **مدخل السوق** يتكون هذا المدخل من تحليل المبيعات السابقة من أسهم الشركة ، وتستخدم هذه الطريقة في حالة تداول الشركة لأسهمها في سوق الأوراق المالية وتتمثل بعدد كبير من البائعين والمشتريين وليس على تقدير عدد محدود من الافراد وتنطوي على اساس تقييم المستثمرين للأرباح المتوقعة في المستقبل اي انها تأخذ بالحسبان القيمة الاقتصادية للشركة إلا أن القيمة السوقية لا تعكس القيمة الحقيقية للشركة لاسيما عندما تتقلب اسعار الاسهم صعودا وهبوطا نتيجة لعوامل مصطنعة أو نتيجة المضاربة (Murphy , 2012 :6) .

3- **مدخل الدخل:** على الرغم من تعدد الطرائق المستخدمة في هذا المدخل ، إلا أننا سنركز على الطرائق الأكثر شيوعا وكالاتي (Twain , 2012 : 5) .

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

أ- **طريقة رسملة الأرباح** : وتستخدم هذه الطريقة لتقييم الأعمال التجارية القائمة على الفوائد التقديرية المستقبلية، ويتم ذلك عادة باستخدام قدر الأرباح أو التدفقات النقدية التي سيتم تحقيقها من الشركة . ثم يتم رسملة هذه الفوائد المستقبلية المتوقعة باستخدام ، مناسب . هذه الطريقة تفترض جميع الموجودات، الملموسة وغير الملموسة ، أجزاء لا يمكن تمييزها ولا يتم فصل ق وبعبارة أخرى ، فإن العنصر الحاسم لقيمة الأعمال هي قدرته على تحقيق أرباح من التدفقات المستقبلية / النقد.

(Murphy, 2012: 6)

ب - **خصم الأرباح / اسلوب التدفق النقدي** : ان أسلوب خصم التدفقات النقدية يناقش بعض المفاهيم كالتدفق النقدي التشغيلي ، والتدفق النقدي بعد الضرائب أو التدفقات النقدية التقديرية ، طريقة الأرباح المخصومة تعتمد على التعريفات المتعددة للأرباح . اي أن تأخذ تعريف الأرباح فقط على التدفقات النقدية وهذه الطريقة هي المدخل الموجه للدخل وبمعنى انها تقوم نظرية أن القيمة الإجمالية للأعمال التجارية هي القيمة الحالية للعوائد المستقبلية المتوقعة لها ، أضف إلى ذلك - الحالية للقيمة النهائية.

2-3-12 الدوال المؤثرة في القيمة السوقية : هنالك اربع دوال تؤثر في القيمة السوقية للسهم وهي كالآتي : (العامري والسياح ، 2007: 39)

أ - **العلاقة الدالية بين القيمة السوقية للسهم وربحية** : تتأثر القيمة السوقية للسهم بصافي الربح المتوقع بعد الضريبة حيث ان الحركة تدل على فاعلية إدارة الأموال فحينما يتنبأ المستثمرون أن هنالك ارتفاعا في معدل صافي الربح بعد الضريبة فانهم يقدمون على شراء وكذلك اقتناء الاسهم وبذلك تزداد القيمة السوقية للسهم حيث ان هذه العلاقة تمثل علاقة طردية بين زيادة صافي الربح بعد الضريبة وبين زيادة القيمة مع ثبات العوامل الاخرى التي لا يمكن السوقية للشركة ان تسيطر عليها .

ب - **العلاقة الدالية بين القيمة السوقية للسهم وزمن تحقيق الأرباح** : إنّ العلاقة بين القيمة السوقية للسهم وزمن تحقق الأرباح تُعد علاقة عكسية ، اذ انه حين يتوقع المستثمرون توزيع ربح فوري فإن القيمة السوقية للسهم في هذه الحالة سوف تكون اكبر مما لو تم توزيع هذا الربح بعد شهر مثلا أو سنة.

ج - **العلاقة الدالية بين القيمة السوقية للسهم والسيولة** : تُعرف السيولة بأنها إمكانية تحويل الموجودات المتداولة الى نقدية ، وتختلف درجة مرونة تحويل الموجودات بعضها عن البعض الآخر فمنها ما يتم تحويله بسرعة الى نقدية وبعضها يصعب تحويله الى نقدية ، لذا فان العلاقة بين القيمة السوقية للسهم والسيولة هي علاقة طردية فكما كانت السيولة مرتفعة ترتفع القيمة السوقية وذلك نتيجة دخول الشركة في مشروع استثماري جديد حيث يدر عليها ربحا فترتفع القيمة السوقية .

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

د - العلاقة الدالية بين القيمة السوقية للسهم والقدرة على الوفاء بالالتزامات : تتمثل قدرة الشركة على الوفاء بالالتزامات في قابلية الشركة على الوفاء بالالتزامات المستحقة عليها في تاريخ الاستحقاق، ولا بد من التمييز بين السيولة وقدرة المشروع على الوفاء بالالتزامات حيث أنّ هذا يساعد على تقسيم الالتزامات الى مجموعتين من حيث درجة السداد، وهي التزامات مبكرة السداد والتزامات أجلة السداد، ولمعرفة العلاقة ما بين القيمة السوقية للسهم والالتزامات المترتبة على الشركة او المنشأة يتوجب دراسة هذه العلاقة وامكانية استخراجها من البيانات المحاسبية ومعرفة واستخراج النسب المالية مثل نسبة مجموع الموجودات الى المديونية اي معدل العائد المتوقع الى المديونية إذ إنّ كلما زاد معدل العائد المتوقع يؤدي ذلك الى زيادة القيمة السوقية للسهم.

2-3-13 نظريات التمويل المؤثرة في قيمة الشركة

أ - أهم نظريات هيكل التمويل المؤثرة في قيمة الشركة : كانت العلاقة بين هيكل التمويل وقيمة الشركة الحقيقية وعلى مدى فترات زمنية مختلفة موضوع نقاش كبير في الأدبيات ، فانقسمت آراء علماء الإدارة المالية حول علاقة الهيكل المالي من ناحية صياغته واحتساب كلفته ومدى ارتباطه بقيمة الشركة ، فأيدت بعض الآراء هذه العلاقة بينما نفتها آراء أخرى ، ليرى البعض بوجود هيكل مالي أمثل يعظم قيمة الشركة بينما فصل الفريق الآخر بين الهيكل المالي وقيمة الشركة .

1- مدخل صافي الربح : قدم هذه النظرية (David,1952) وذلك لتقدير العائد المطلوب في المستقبل بالاعتماد على كل من كشف الدخل والميزانية العمومية ، ليطلق على هذا المدخل مسمى العائد المطلوب إذ اقترح (required return) أنه يمكن زيادة قيمة الشركة عن طريق خفض التكلفة (Durand) الإجمالية للتمويل ، حيث تدعم النظرية حقيقة أن استخدام الديون سيؤثر إيجابيا على قيمة الشركة إلى أجل غير مسمى الأمر الذي يجعل من الكلفة الإجمالية للتمويل أو المتوسط المرجح لكلفة التمويل يمكن زيادته او تخفيضه عن طريق التغييرات في المزيج المالي أو هيكل تمويل الشركة (Gabriel & Nneji,2015:70).

2- نظرية مودكلياني وميلر : قدم الاقصاديان المالان الحائزان على جائزة نوبل : فرانكو موديليانى

نظرية تعتبر نقطة الانطلاق لنظريات هيكل التمويل الحديثة (De Luca, 2018:262-263)

وميرتون ميلر (MM) اذ رفض كل من مودكلياني وميلر (M & M) في نظريتهما :

(التقليديين في وجود هيكل مالي " كلفة رأس المال وتمويل الشركات ونظرية الاستثمار ") اعتقاد المفكرين أمثل تنخفض فيه كلفة الأموال لتصل قيمة الشركة فيه الى أقصاها ، وأكدوا على أن كل من

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

كافة راس المال وقيمة الشركة لا تتغيران مع تغير هيكلها المالي ليتفقا بذلك مع مدخل صافي الدخل التشغيلي ويختلفا مدخل صافي الدخل لتكون بذلك قيمة الشركة المرفوعة في ظل هذه النظرية مساوية لقيمة الشركة غير المرفوعة حيث قام كل من بتحليل أهمية هيكلها المالي في سياق مجموعة مقيدة للغاية من الافتراضات حول العالم الذي تعمل فيه الشركات وقد تضمنت هذه النظرية مقترحين اثنين: (Keown et al, 2018 : 396).

1- القيمة السوقية لأي شركة مستقلة عن هيكلها المالي ، ان قيمة الشركة تتحد برسمة العائد المتوقع المتمثل في معدل العائد على الاستثمار في السهم العادي لشركة تنتمي لذات فئة المخاطر لكنها تعتمد على التمويل بالملكية فقط (Modigliani & Miller, 1958 : 268-269).

2- اذ أكد هذا المقترح على أنّ معدل العائد المتوقع من المساهمين لشركة ذات تمويل مختلط من المديونية وحقوق الملكية يساوي معدل العائد المتوقع من شركة ممولة بالكامل من حق الملكية بالإضافة الى علاوة المخاطرة عن المخاطرة المالية الناتجة عن استخدام تمويل المديونية في هيكل التمويل ، في حين تضمنت نظريتهم الثانية ضرائب دخل الشركات وكلفة رأس المال

اما بخصوص التعديلات (1963) وهي تعديلات حول تأثير الضرائب على هيكل التمويل ونصّ على أنّ الفرق بين قيمة الشركة التي تستخدم التمويل بالمديونية في هيكل رأس المال وبين قيمة الشركة التي تعتمد على التمويل بالملكية يتجسد في القيمة الحالية للفورات الضريبية ، إذ أن الفائدة التي تدفعها الشركة على القروض تقلل من المبلغ الخاضع للضريبة ، فتتحمل الحكومة بذلك جزء من كلفة القروض ، النقدي المتاح للمستثمرين مما يساهم في زيادة التدفق.

(Ehrhardt & Brigham, 2011:611)

ولذلك فقد تم تعديل كل من المقترحين السابقين اللذين تضمنهما لتصبح قيمة الشركة المرفوعة في ظل وجود الضرائب تساوي قيمة الشركة غير المرفوعة مضافا إليها القيمة الحالية للموفورات الضريبية الناتجة عن استخدام القروض فضلا عن تعديل المقترح الثاني مع ظل وجود الضرائب، لينخفض المعدل الموزون لكلف التمويل مع استخدام التمويل عن طريق المديونية (Cohen, 2005:191).

3- النظرية التقليدية : بنيت هذه النظرية على الافتراض الرئيسي القائم على أن الدين أرخص عموماً من الأسهم كمصدر لتمويل الاستثمار وبالنتيجة يمكن للشركة أن تخفض متوسط تكلفة التمويل عن طريق زيادة ديونها بالنسبة إلى حقوق الملكية (أي الرافعة المالية) ، شريطة أن تظل تكلفة الشركة للديون وحقوق الملكية ثابتة (2 : Chandra et al, 2019).

4- نظرية المبادلة : تمثل نظرية (مودكلياني وميلر) الأساس الذي أستخدم عليه كل من وضع نظرية المبادلة التي تعتبر إحدى النظريات المهمة التي توضح قرارات تمويل الشركات (Litzenberger& Kraus, 1973).

إلى أنه ومع توصل كل من مودكلياني وميلر في نظريتهما المعدلة (Serrasqueiro et al, 2011:382) عام 1963 إذ أنه ومع وجود الضرائب فإن التمويل بالمديونية يعد أقل كلفة مقارنة مع التمويل بالملكية ، الأمر الذي يزيد من قيمة الشركة بفضل مزايا وفورات الضريبة التي تقلل من دخل الشركة الخاضع للضريبة إلا ان نظرية المبادلة تطرقت الى وجوب ادخال بعض التعديلات الى نظرية مودكلياني وميلر (Mehmood et al, 2019:2) 1963 وضرورة عدم تجاهل مجموعة من التكاليف المصاحبة لعملية التمويل والتي تزداد مع زيادة نسبة التمويل بالمديونية والتي يمكن لها ان تؤثر بشكل سلبي على قيمة الشركة وتتضمن تكاليف التمويل كل من كلف العسر المالي والوكالة والافلاس (Amidu, 2007:69).

2-3-14 قياس قيمة الشركة: يعتمد حساب قيمة الشركة على احتياجات المالك والمستثمر وإدارة شركة معينة، ويمكن أن تكون احتياجاتهم مختلفة، ويجب أن تتكيف مع الهدف الذي تستند إليه الحاجة، عندما تتقدم الشركة بطلب للحصول على قرض أو تحصل على تأمين يجب أن تعرف دائماً قيمتها فمن الضروري معرفة قيمة الشركة من أجل تقييم أفضل، لذلك فهو متغير مهم للغاية ولقيمة هذا المتغير تأثير على التغييرات الاستراتيجية في الشركة وهي القيمة التي تتداول بها الأسهم العادية في سوق الأوراق المالية وتتمثل بالسعر الذي يحدده البائعون والمشترون عند المتاجرة بالأسهم (Marik et al, 2018:35).

وتحسب القيمة السوقية من خلال ضرب السعر للسهم العادي في عدد الأسهم المصدرة (العامري، 2010: 476) ويمكن قياس قيمة الشركة عن طريق صياغة المعادلة بالشكل الآتي :
(Elexander et al 2012:328) (Srinivasan&Hanssens, 2009:6)

$$\text{قيمة الشركة} = \text{سعر الإغلاق في نهاية العام} \times \text{عدد الأسهم المصدرة} \dots$$

هي نسبة شائعة للأداء يتم حسابها من Tobin's Q وهناك نسبة أخرى تستخدم من قبل الباحثين وهي نسبة القيمة السوقية والقيمة الدفترية للموجودات المقسمة للمطلوبات، وابتكر هذه النسبة جيمس توبين من جامعة ييل، ويتم حسابها بالصيغة الآتية: (Rostami, 2015:162)

$$\text{TOQ} = \text{MVE} + \text{BVD} / \text{BVA}$$

اذان:

Tobin = هي نسبة لـ TOQ

MVE = هي القيمة السوقية في السنة.

BVD = هي القيمة الدفترية للمطلوبات في السنة.

BVA = هي القيمة الدفترية للموجودات في السنة.

المبحث الرابع

حجم التداول بالأسهم

Stock Trading Volume

تمهيد

يحرص كل مستثمر في سوق الأوراق المالية بالاطلاع على المعلومات الخاصة التي بحوزة بقية المستثمرين، وذلك بهدف تحقيق الأرباح، وهناك طرق متعددة لمعرفة المعلومات التي يكتنئها أطراف السوق. ويعتبر حجم التداول له أهمية كبيرة في إمكانية التكهّن بحركة اتجاه أسعار الأسهم، وبالنتيجة تمكن المستثمر من تعظيم ثروته ويمكن التعبير عنه بعدد العقود المتداولة خلال فترة زمنية معينة وسيتم تناول موضوع حجم التداول بالفقرات الآتية :

1-4-2 مفهوم وتعريف حجم التداول Concept and Definition of Trading Volume

يعد حجم تداول الأسهم من العوامل المهمة التي يتخذ على أساسها قرارات المضاربة بالأسهم ويُعد من عوامل التحليل الفني وتحديدًا دراسة العلاقة بين السعر وحجم التداول على الأسهم ولتوضيح مدى أهمية الحجم في تداول الأسهم فإن سعر أي سهم يتحدد عن طريق عدد الأسهم المعروضة وكذلك عدد الأسهم المطلوبة فإذا كان الطلب على الشراء أكثر أرتفع السعر أكثر وبصورة عامة فإن كل عملية بيع يقابلها عملية شراء، ويجب عدم الاعتقاد بأنه لا توجد عمليات شراء بالفعل ذلك ان كل عملية شراء تقابلها عملية بيع، ويعد حجم التداول من أهم الطرق لمعرفة هذه المعلومات والتنبؤ في حركة اتجاه أسعار الأسهم، والتي تمكن المستثمر من تعظيم ثروته ودراسة حجم التداول تأخذ أهمية واسعة في الأسواق المالية، ذلك ان حجم التداول يكون ذو أهمية كبيرة في هيكل الأسواق المالية واستخدامه كمؤشر على تدفق المعلومات ومن ناحية المعلومات الخاصة في سوق العراق للأوراق المالية تعد المعلومات الخاصة في سوق الأوراق المالية من الأمور المهمة للمستثمرين والتي يحتاج كل مستثمر لمعرفة هذه المعلومات التي يمتلكها بقية المستثمرين بهدف تحقيق أرباح ، إن كل مستثمر في سوق الأوراق المالية يهتم بمعرفة كافة المعلومات الخاصة والتي تكون مع بقية المستثمرين بهدف تحقيق الأرباح، ولذلك فإنه توجد عدة طرائق لمعرفة المعلومات التي يمتلكها المستثمرين، اذ يعد حجم تداول الأسهم ذات أهمية كبيرة في معرفة وإمكانية التنبؤ بحركة واتجاه أسعار الأسهم، وبالنتيجة تنعكس على المستثمر والذي تمكنه من تعظيم ثروته (المشعل وآخرون، 2015: 439).

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

2-4-2 تعاريف حجم التداول : عرف (فاضل، 2017:12) حجم التداول بأنه ، عدد من الأسهم التي تم بيعها خلال خمسة دقائق أو خلال نصف ساعة أو ساعة، وطالما ان هذه هي كمية الأسهم المباعة فإنها أيضاً كمية الأسهم التي يتم شرائها، فالسهم لا بد له من مشتري حتى يباع ولا بد له من بائع حتى يتم شراؤه وبالتالي فان حجم التداول يبين لنا عدد الأسهم المنفذة من مجموع العروض والطلبات.

كما عرف حجم التداول بأنه معدل عدد المعاملات التي يجريها المتداول او السوق خلال فترة زمنية معينة (Yonis 2013,10).

وقد عُرف حجم التداول، بأنه عدد الأسهم التي تتم الصفقات عليها خلال فترة زمنية محددة ضمن كافة الكميات المطلوبة والمعروضة (ز عرب ،2012، 36).

وعرفه Sun بأنه يقيس حجم الأسهم أو السلع التي يتم تداولها ومستواها ، خلال فترة زمنية معينة وعادة يقاس بحجم وعدد الوحدات أي "الأسهم أو وحدات السلع " التي تم تداولها في فترة زمنية معينة سواء كانت يوماً أو أسبوعاً أو شهراً أو غير ذلك.

كما ويمكن أن يقاس حجم التداول بقيمة التداول على هذه السلعة أو السهم لبعض السلع او الاسهم خلال فترة زمنية معينة قد تكون يوماً أو أسبوعاً أو شهراً (Sun ,2003:2)

تأسيساً على ما تقدم ترى الباحثة ان حجم التداول هو عدد الأسهم التي تم تداولها في السوق لفترة زمنية معينة (دقيقة، ساعة، يوم، شهر، سنة) والقيمة المنفقة على هذه الأسهم .

2-4-3 تعريف الأسهم و أنواعها

2-4-3-1 الأسهم

وهي نوع من أنواع الأوراق المالية المتداولة في سوق رأس المال، وللسهم مفاهيم عدة منها: (عبد القادر ، 2010، 147)

السهم: هو عبارة عن ورقة مالية تثبت امتلاك حائزها في جزء من رأس مال المؤسسة التي أصدرته مع الاستفادة من كل الحقوق وتحمل كل الأعباء التي تنتج عن امتلاك هذه الورقة وتلك الشركة التي قد تتعرض لسوء الحظ الى خطر الافلاس بما يمثل فقدان كل او جزء من الأموال التي وضعها المستثمر في هذه الاسهم ولن يكون المستثمر مسؤولاً بشكل شخصي عن اي جزء من مديونية الشركة شريطة ان تكون هذه المديونية محدودة او في حالة الشركة العامة المحدودة. وهذا يعني تحول الاسهم إلى استثمار محفوف بالمخاطر، حيث لا يتوقع المستثمر أن يفقد الأموال الموضوعة في مؤسسات الادخار

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

او المحولة الى سندات مضمونة في الوقت الذي يتعرض الى فقدان جزء من أمواله التي يستثمرها في مجالات أخرى. (جون وايت، 2006: 19)

2-3-4-2 أنواع الأسهم

1. **الاسهم العادية:** وتمثل أداة الملكية في الشركة المساهمة العامة، وهي عبارة عن:

"صكوك متساوية القيمة قابلة للتداول في بورصة الأوراق المالية بالطرق التجارية اذ تمثل مشاركة في رأس المال في إحدى الشركات ويمثل السهم حصة الشريك في الشركة الذي ساهم في رأسمالها والذي يتكون من مجموع الحصص سواء أكانت حصة نقدية أم حصة عينية".

(الشواورة، 2008: 78-79)

وبالنتيجة فهي عبارة عن أدوات ملكية يتمتع حاملها بحقوق حددتها الأعراف وقانون الشركات، ولكن أفضل وصف للأسهم يأتي عن طريق التعرف على حقوق حملتها التي يضمنها لهم قانون الشركات وهي :

حق الحصول على نصيبه من الأرباح عند توزيعها الحق في الأرباح المحتجزة و الحق في الحصول على نصيبه من قيمة موجودات الشركة عند تصفيتها و الحق في الحضور في اجتماعات الهيئة العاملة للمساهمين وفي التصويت في القضايا المطروحة على هذه الهيئة وحق نقل الملكية عن طريق البيع وإهدائها أو توريثها حق الأولوية في الاكتتاب عند طرح الشركة لأسهم جديدة حق الترشيح لعضوية مجلس الإدارة، إذا كان يملك الحد الأدنى المطلوب في الأسهم وحق انتخاب مجلس الإدارة ومساءلتهم (عبد القادر، 2010: 147).

2. **الأسهم الممتازة :** هي أوراق مالية لا تُحدد لها فترة استحقاق وهي قابلة للاستدعاء، وقد تكون متراكمة الأرباح في اتخاذ قرار توزيع الأرباح في السنة التي يتحقق بها الربح فمن حق حملة الأسهم الممتازة المطالبة بالأرباح للسنة المذكورة بعد أن يتقرر توزيع الأرباح على حملة الأسهم في السنوات اللاحقة (شبيب، 2010: 107).

وهي أسهم تصدرها الشركات إلى جانب الأسهم العادية، وقد سميت أسهماً ممتازة لأنها تختلف عن الأسهم العادية في أن لها حق الأولوية على الأسهم العادية في الحصول على حقوقها (بني هاني، 2002: 149) وتشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية من حيث أنها سند ملكية له قيمة اسمية وقيمة سوقية يرتبط أجله بوجود واستمرار الشركة كما تشبهها من ناحية المعاملة الضريبية حيث لاتعد

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

التوزيعات المقررة لحملة الأسهم العادية والأسهم الممتازة بخلاف فوائد السندات ضمن التكاليف الواجبة الخصم وصولاً إلى الدخل الخاضع للضريبة كما أن عدم سداد التوزيعات المقررة لكل من حملة الأسهم العادية والأسهم الممتازة لا يترتب عليه إفلاس الشركة على العكس في حالة توقف الشركة عن سداد حقوق حملة السندات (الفوائد) والأقساط (Donald, 1991:13).

4-4-2 مراحل التداول في سوق العراق للأوراق المالية: مرت عملية التداول في سوق العراق للأوراق المالية منذ تأسيسها في عام 2004 بمرحلتين هما : (التقرير السنوي لسوق العراق للأوراق المالية، 2012: 3)

1- مرحلة التداول اليدوي من سنة 2004- نيسان 2009 لقد تم تنظيم أول جلسة تداول بتاريخ 24 حزيران لسنة 2004 وكانت هذه الجلسة تدار باليات التداول اليدوي الذي يقصد به تسجيل أوامر عملية البيع واوامر عملية الشراء على لوحات بلاستيكية، وتتم عملية التداول على أسهم الشركات عندما يتطابق سعر البيع مع سعر الشراء وفقاً للطلب والعرض ثم تجري بعد ذلك عملية التسوية السهمية في اليوم الثاني بموجب عقود نقل الملكية وعقود التحويل في مركز الابداع يدويا ويتم تسديد قيمتها بموجب تقرير المقاصة والتسوية المالية بين المدين والدائن حيث لم يكن المشتري قادراً على بيع اسهمه الا بعد ان يتم استلام شهادة الاسهم من الشركة خلال ستة ايام عمل (اي ان عملية التسوية المالية كانت تسبق عملية التسوية السهمية بستة أيام على الأقل، علي، 2013:80).

2- مرحلة التداول الإلكتروني منذ نيسان 2009 لقد انتقل التداول في سوق العراق للأوراق المالية اعتباراً من جلسة الأحد المصادف 19 نيسان لعام 2009 الى التداول الإلكتروني ، وتم استبدال اللوحات البلاستيكية بمحطات التداول الإلكتروني، في مقر السوق وايضا في 47 موقع لشركة الوساطة خارج مبنى الاسواق او البورصة والتداول يتم عن طريق الشركة، فضلا عن قيام موقع هيئة الاوراق المالية بمهمة مراقبة التداول. (تقرير سوق العراق للأوراق المالية، 2013:5)

وبعد هذه المرحلة حصل تطور واضح في سوق العراق للأوراق المالية ، حيث بالنسبة لعدد الجلسات فقد أصبح عدد الجلسات خمس جلسات اسبوعياً اعتباراً من تشرين الثاني لسنة 2009 وتتم وفقاً لنظام التداول وكذلك أصبحت عملية نقل الملكية تختلف عن السابق حيث أصبحت تتم لحظياً وفقاً لنظام وان التسويات المالية أصبحت تتم بعد الجلسة مباشرة، اي ان التسوية السهمية والمالية تتم في الوقت نفسه بعد ان كانت التسوية السهمية تتم بعد التسوية المالية بستة ايام على الاقل، وهذا الامر كان له اثر ايجابي حيث ادى الى تطور وتغيير مؤشرات التداول ايجابياً منذ عام 2009 (بتال ومطر، 2017:36).

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

2-4-5 العوامل المؤثرة على حجم التداول: هنالك عوامل عدة تؤثر على حجم التداول في البورصة ومن اهم هذه العوامل ما يأتي:(زاده، 2012: 44)

1- العرض والطلب: تعد نظرية العرض والطلب واحدة من أقدم النظريات الاقتصادية وكذلك من اهم العوامل المؤثرة في البورصة وتحديد أسعار الأسهم وكذلك أسعار الأوراق المالية في البورصة.

2- الشفافية: تعني الشفافية السرعة والكفاءة في نقل المعلومات إلى المستثمرين كافة وبنفس الوقت في البورصة، اذ ان عامل الشفافية يعكس مدى كفاءة نقل المعلومات ونزاهتها داخل البورصة ،لذلك فان تناقل المعلومات بصورة سريعة وكفاءة تامة سوف يؤمن عدم وجود اي فرصة لأي مستثمر للقيام باستغلالها للحصول على مكاسب شخصية دون الآخرين.

3- الشائعات : مثل وكالة أنباء غير رسمية تخبر المستثمرين عن معلومات قد يجدون فيها خطرا او مصدرا للتهديد او فرصة للربح السريع.

4- الحالة الاقتصادية: العلاقة بين الحالة الاقتصادية ومستوى الأداء في بورصة الأوراق المالية تكون علاقة مباشرة، لذلك فمن الطبيعي ان يزداد التداول في بورصة الأوراق المالية في الحالة التي يكون فيها اقتصاد الدولة في حالة ازدهار، ويرجع السبب في ذلك إلى انه الاقتصاد المزدهر للدولة سوف يوفر للمستثمرين حاله من الامان داخل الدولة كما يقلل من خطر عدم الاستثمار مما يؤدي الى زيادة حجم الاستثمار داخل الدولة.

5- المناخ السياسي: العلاقة بين المناخ السياسي وأداء البورصة هي علاقة ليست واضحة كما إنها ليست ثابتة أو تناسبية كالعلاقة السابقة، كما انه المناخ السياسي لا يعد مؤشرا لازدهار الاقتصاد في البورصة، وعدم الاستقرار ليس بالضرورة سببا لانهيارها، وانه السبب وراء هذه العلاقة الغير واضحة هو انه الأحداث السياسية المؤثرة عادة ما تكون ذات وجهتين، اي انه ما يضر جهة من الجهات فقد يكون منفعة لجهة أخرى.

2-4-6 أهمية حجم التداول: يُعد حجم تداول الأسهم عاملا من العوامل المهمة التي يبنى عليها اتخاذ القرار عند المضاربة بالأسهم، ويعتبر كذلك من أهم عوامل التحليل الفني...وهو تحديداً دراسة العلاقة بين السعر وحجم التداول على السهم. لتوضيح أهمية الحجم في تداول الأسهم فإن سعر اي سهم من الأسهم يمكن ان يتحدد من خلال عدد الأسهم المعروضة وعدد الأسهم المطلوبة، فاذا كانت عروض بيع الأسهم اكثر من الطلب على الأسهم انخفض سعر السهم، أما اذا كانت طلبات الشراء اكثر ارتفع السعر (المطيري، 2013:28).

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

ويحتاج المحلل الفني إلى دراسة كل من السعر والحجم ومعرفة ما إذا كانت طلبات المشترين أقوى من عروض البائعين أو على العكس، وذلك لتحديد اتجاه حركة السوق سواء إلى أعلى أو أدنى. فحجم التداول يمثل قوة الدفع خلف حركة الأسعار، لأنه يعكس مدى إقبال المتعاملين في الشراء أو البيع.

إن ضغط المتداولين لرفع أو خفض الأسعار سوف ينعكس مباشرة في حجم التداول، ويذهب بعض المحللين إلى أن حجم التداول يسبق حركة الأسعار، فالتغيرات التي تطرأ على حجم التداول يجب أن تتوافق أو تتماشى مع اتجاه حركة الأسعار كدليل على قوة هذا الاتجاه. فالنقص في حجم التداول مع ارتفاع الأسعار يعني أن المتداولين يقللون من ضغطهم على الأسعار إلى أعلى، فإذا كان الطلب منخفضاً فإن تلبيته تتم بسهولة مما يعني أن استمرار ارتفاع الأسعار

أصبح مشكوكاً فيه، إذ أنه غياب الطلبات المتزايدة سينعكس حتماً على الأسعار بانخفاضها، كما أن نقص حجم التداول في حالة انخفاض الأسعار يعني أن الضغط على الأسعار إلى الأدنى بدأت حدثه تقل تدريجياً، وفي كلتا الحالتين، فإن ذلك ينبئ بانعكاس مسار الأسعار من الأعلى إلى الأسفل، ومن الأسفل إلى الأعلى نتيجة للنقص الحادث في حجم التداول (فاضل، 2017: 13 - 14).

2-4-7 مقاييس حجم التداول: هناك العديد من المقاييس التي تستعمل لحساب حجم التداول وقد تمثلت بما يأتي :

1- معدل دوران الأسهم يشير هذا المقياس إلى قياس درجة سيولة سهم معين أو سوق مالي معين ، وقد يتم احتسابه بطريقتين: (فاضل ، 2017)

الأولى: أن يتم احتسابه عن طريق عدد الأسهم المتداولة لسهم شركة معينة خلال فترة زمنية معينة منسوبة إلى مجموع عدد الأسهم التي تم الاكتتاب بها والمصدرة من الشركة نفسها وخلال الفترة الزمنية التي تم تحديدها.

الثانية: أن يتم احتسابه عن طريق قيمة الأسهم المتداولة لسهم شركة معينة خلال فترة زمنية معينة منسوبة إلى مجموع القيمة السوقية لأسهم الشركة نفسها وخلال الفترة التي تم تحديدها.

2- قيمة الأسهم المتداولة: يشير هذا المقياس إلى سعر السهم الواحد مضروباً بالعدد الكلي للأسهم التي تم تداولها لشركة معينة في سوق معين وخلال فترة زمنية معينة ، و يعد هذا المقياس هو الأكثر شيوعاً ويشير إلى العدد الكلي للأسهم المتداولة في سوق معين خلال فترة زمنية معينة (المشعل وآخرون، 2015).

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

3- عدد الأسهم المتداولة: إنّ حجم التداول يُعرف وفق هذا المقياس بالعدد الكلي من الأسهم المتداولة في سوق معينة خلال فترة زمنية معينة، ويعد مقياس عدد الأسهم المتداولة لشركة معينة خلال فترة زمنية محددة المقياس الأكثر شيوعاً في الدراسات التي تناولت علاقة الحجم بأسعار الأسهم .

4- عدد أيام التداول الإجمالية خلال السنة في ظل هذا المقياس وخلال سنة واحدة يتم تحديد عدد الأيام التي جرى فيها تداولاً للسهم (فاضل، 2017).

5 - عدد الصفقات: وهو عبارة عن عدد المتاجرات أو الصفقات التي جرت في سوق الأوراق المالية على الأسهم المتداولة (المشعل وآخرون، 2015)، وتم الاعتماد في الدراسة الحالية على مقياس قيمة الأسهم المتداولة في حساب حجم التداول وذلك من خلال ضرب عدد الأسهم بالسعر السوقي للسهم الخاص لكل شركة.

6-العائد على الموجودات: يقيس هذا المتغير العائد الذي تحققه الشركة قياساً الى مجموع المبالغ المستثمرة في الموجودات لديها، ويتم احتسابه عن طريق قسمة صافي الأرباح بعد الضرائب الى مجموع الموجودات.

7- حجم الشركة: يمثل هذا المتغير الحجم الذي تتمتع به الشركة ووزنها من بين الشركات الأخرى ، ويتم قياسه من خلال عدة مقاييس ، وقد تم استخدام مقياس رأس المال الإسمي ليعبر عن حجم الشركة في هذه الدراسة وهو متساو مع رأس المال المدفوع لجميع الشركات.

8- حجم التداول: ويمثل هذا المتغير قيمة الاسهم للشركة التي تم التداول بها في السوق ، ويتم احتسابه عن طريق ضرب عدد الاسهم التي تم التداول بها بأسعارها خلال السنة ، ويمثل حجم التداول مدى إقبال المستثمرين على شراء أسهم الشركة ، حيث إن زيادة حجم التداول تدل على شدة الأقبال على شراء أسهمها.

خلاصة الفصل

من خلال ما تم عرضه في هذا الفصل يتبين أن قرارات الاستثمار من القرارات الهامة في الشركة التي تتخذها الإدارة، وتأتي أهمية هذه القرارات من جوانب عدة منها المالية ومنها الإدارية لذلك فهي تحمل في طياتها على مخاطر كبيرة حيث تمثل وضع الشركة المستقبلي وكذلك الوضع الإداري حيث تحتاج القرارات الاستثمارية كفاءة عالية من قبل الإدارة لذلك يستوجب على الإدارة دراسة أي قرار استثماري بدقة عالية حيث ان القرار الاستثماري قد يؤدي الى عوائد كبيرة للشركة او يكبدها خسائر

الفصل الثاني الاطار النظري للبحث

تربك وضعها المالي وبذلك تحتاج الإدارة الى دراسة تفصيلية قبل اتخاذ القرار الاستثماري لكي يتم الوصول الى القرارات الاستثمارية الكفؤة وهو ما يقصد به اتخاذ القرارات المثلى دون اتخاذ قرارات لا ذريعة لها وتؤدي الى الافراط في الاستثمار أو التخوف من اتخاذ القرارات الاستثمارية وتفويت الفرصة على الشركة بالحصول على العوائد وهو ما يؤدي الى عجز الاستثمار

الفصل الثالث

الجانب العملي

كفاءة قرارات الاستثمار وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم

التداول بالأسهم

المبحث الأول

نبذة عن عينة البحث

المبحث الثاني

قياس متغيرات البحث

المبحث الثالث

اختبار فرضيات البحث وتحليل النتائج الإحصائية

الفصل الثالث

قياس متغيرات البحث واختبار الفرضيات احصائياً

تمهيد

بعد عرض الإطار النظري لموضوع البحث سوف يتم عرض الجانب العملي في هذا الفصل، ويهدف هذا الفصل الى قياس كفاءة القرارات الاستثمارية ، وقياس قيمة الشركة فضلاً عن قياس حجم التداول بالأسهم في الشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية (عينة البحث) واخيراً التعرف على كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها على قيمة الشركة وانعكاسهما على حجم التداول، وذلك من خلال المباحث الآتية :

المبحث الأول : نبذة عن عينة البحث

المبحث الثاني :قياس المتغيرات

المبحث الثالث: اختبار الفرضيات

المبحث الأول

نبذة عن عينة البحث

3-1 سوق العراق للأوراق المالية

يعد سوق الأوراق المالية من الركائز الهامة في أي صرح اقتصادي، وذلك لما له من أهمية في النهوض بالاقتصاد الوطني والمساهمة بتشجيع الادخار وتطوير وتنظيم القطاع الاقتصادي من خلال ما يوفره من قدرات ووسائل وتنظيمات ولوائح تساهم في تنظيم الشركات والمؤسسات الاقتصادية العراقية وتطويرها من خلال إقرار وتفعيل مفاهيم الشفافية والإفصاح والمعايير الدولية للمحاسبة والتدقيق ، وإتاحة الفرص الاستثمارية أمام المستثمرين المحليين والأجانب ، مما يؤدي إلى خلق الثقة في الاقتصاد الوطني ويضمن الحفاظ على حقوق حملة الأسهم والآخرين من أصحاب المصلحة، وتتحقق فيه الأهداف الرئيسية الآتية:

- توفر الحماية لحملة الأسهم

- تحقق العدالة والكفاءة والشفافية للمعاملات

- التقليل من المخاطر الناشئة عن المعاملات المالية

ومن هذا

المنطلق تأسس سوق العراق للأوراق المالية ليساهم في بناء اقتصاد قوي ويتناول هذا المبحث نبذة تعريفية عن سوق العراق للأوراق المالية من حيث التأسيس والتنظيم والأهداف بالإضافة إلى الانجازات والمؤشرات المتحققة وكما يأتي :

3-2 تأسيس سوق العراق للأوراق المالية

تأسس بموجب سوق العراق للأوراق المالية بموجب القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) الصادر في نيسان ٢٠٠٤ ، بدلا من سوق بغداد للأوراق المالية الذي تأسس القانون رقم ٢٤ لسنة ١٩٩١ وبإشراف نشاطه في أول جلسة تداول له في ٢٤ حزيران ٢٠٠٤ بأسلوب التداول اليدوي الذي اعتمد على لوحات بلاستيكية مخصصة لكل شركة مساهمة يجري التداول على أسهمها وبأسلوب المزايعة العلنية ، وقد بلغ عدد الشركات المتداولة في هذه الجلسة هي (١٥) شركة فقط ، ويتولى إدارة

السوق مجلس المحافظين ويكون المركز الرئيس للسوق في بغداد وله الحق في فتح فروع له في مدن عراقية أخرى.

وتقوم إدارة سوق العراق للأوراق المالية منذ عام ٢٠٠٤ بأداء وتقديم التقرير الإحصائي السنوي كل عام لتوضح للمتابعين والمهتمين بنشاط سوق رأس المال في العراق وبيان أهم مؤشرات التداول بالأوراق المالية بالإضافة إلى الخطط السنوية المتحققة خلال عام كامل فضلا عن الخطط السنوية المخطط تحقيقها خلال العام القادم.

3-3 البعد القانوني لسوق العراق للأوراق المالية

ركز قانون سوق العراق للأوراق المالية على عدة جوانب أهمها :

1- مسؤوليات السوق: يتمتع سوق العراق للأوراق المالية بموجب قانون السوق بالشخصية المعنوية المستقلة ماليا وإداريا عن الحكومة العراقية ولن تكون هناك أي سلطة إشرافية لمسجل الشركات في وزارة التجارة على السوق ولا يتطلب الأمر إن يسجل في وزارة التجارة ، ومع ذلك لا يؤثر هذا الحكم في التزامات السوق اتجاه هيئة الأوراق المالية بالنسبة لتنظيم الرقابة مع ما ينسجم وتعليمات الهيئة طبقا لقانون الأوراق المالية المؤقت وله حق تملك الأموال المنقولة وغير المنقولة وبضمنها العقارات و تكون مسؤولية السوق محدودة بالأصول المملوكة له ولا تشمل الأصول المملوكة للأعضاء و لن يكون السوق مسؤولا عن أية التزامات تترتب أو قد تترتب على سوق بغداد لـ الأوراق المالية.

للسوق حق رفع الدعاوي أمام المحاكم أو الهيئات التحقيقية أو أمام أية سلطة أخرى على أن يمثل بواسطة رئيس مجلس المحافظين أو بواسطة شخص مخول من قبله و السوق مؤسسة منظمة تنظيما ذاتيا مستقلا عن الحكومة ووزارة المالية لا يستهدف الربح وتعود ملكيته للأعضاء كما وينبغي أن تكون تعاملاته التجارية المشتركة مع الغير بطريقة تجارية لا تتناقض مع القانون المؤقت والدائم والنظام الداخلي والتعليمات الأخرى للسوق أو الهيئة .

2- أهداف السوق

ويهدف سوق العراق للأوراق المالية إلى تحقيق الآتي:

1- تنظيم وتدريب أعضائه والشركات المدرجة في السوق بطريقة تتناسب مع هدف حماية وتعزيز حملة الأسهم به

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

- 2- تعزيز مصالح حملة الأسهم بسوق حرة يوثق بها، أمينة، فعالة، تنافسية وتتسم بالشفافية.
 - 3- تنظيم وتبسيط تعاملات الأوراق المالية بصورة عادلة وفعالة ومنتظمة ويضمنها عمليات المقاصة والتسوية لهذه التعاملات.
 - 4 - تنظيم تعاملات أعضائه بكل ما له صلة بشراء وبيع الأوراق المالية وتحديد حقوق والتزامات الأطراف ووسائل حماية مصالحهم المشروعة جمع وتحليل ونشر الإحصاءات والمعلومات الضرورية لتحقيق الأهداف السوق .
 - 5- تطوير سوق المال في العراق بما يخدم الاقتصاد الوطني ومساعدة الشركات في بناء رؤوس الأموال اللازمة للاستثمار.
 - 6- توعية المستثمرين العراقيين والأجانب بشأن فرص الاستثمار في السوق.
 - 7- التواصل مع أسواق الأوراق المالية في العالم العربي والأسواق العالمية بهدف تطوير السوق
 - 8- القيام بخدمات ونشاطات ضرورية أخرى لدعم أهدافه .
- ومن خلال النبذة التعريفية أعلاه عن سوق العراق للأوراق المالية يتضح انه يقوم بالعديد من الإجراءات والتي من شأنها أن تؤدي إلى ضمان استقرار وكفاءة الأسواق المالية في العراق ومن هذه الإجراءات:
- 1- وجود نظام فعال للتداول الالكتروني (والذي يهدف إلى توفير سوق مالي يتمتع بالعدالة والشفافية وتوفير المعلومات الخاصة بالسوق لجميع الأطراف بالتساوي) ، حيث صمم س العراق للأوراق المالية نظام التداول الالكتروني والذي يضم (٥٠) محطة تداول الكترونية وعقد ندوات لشرح تعليماته وقواعده.
 - 2- تطبيق نظم التسوية والمقاصة ، حيث وقع السوق عقد الاتفاق ، مع مصرف الاستثمار العراقي لإدارة بنك المقاصة والتسويات المالية .
 - 3- وجود قواعد فعالة للقيود.
 - 4- وجود معايير محاسبية وتدقيقية محلية تتسق مع معايير المحاسبة والتدقيق الدولية.

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

5- إلزام الشركات بتقديم تقارير مالية مدققة ومعتمدة من جهات محايدة بشكل منتظم ويقوم السوق بإعداد دليل للشركات يقدم فيه معلومات وبيانات عن هذه الشركات.

4-3 عينة البحث

وستكون عينة البحث في قطاع المصارف لدراساتها لموضوع البحث الحالي المدرجة أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية، وذلك لإمكانية الحصول على البيانات اللازمة لتطبيق الجانب العملي للبحث، حيث يعتبر أداؤها من أهم المؤشرات الاقتصادية ، وحتى يتمكن المستثمر من بناء قراره بالتوظيف والاستثمار والاستهلاك ينبغي أن يمتلك جملة من المعلومات الملائمة والدقيقة.

قطاع المصارف

اعتمد البحث على (10) مصارف من المصارف التجارية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ولمدة عشر سنوات من (2012-2021) وتم استبعاد بقية المصارف لعدم توفر البيانات المالية خلال سنوات البحث ويعكس جدول رقم (1) في أدناه المصارف عينة البحث كما يأتي:

جدول(1) المصارف عينة البحث

ت	اسم المصرف	الرمز	سنة التأسيس	رأس المال عند التأسيس	رأس المال في سنة 2021
1	التجاري العراقي	BCOI	1992/2/11	150,000,000	250,000,000
2	الشرق الأوسط	BIME	1993/7/7	400,000,000	250,000,000
3	الاستثمار العراقي	BIBI	1993/7/13	100,000,000	250,000,000,000
4	الاهلي العراقي	BNOI	1995/1/2	400,000,000	250,000,000
5	مصرف بغداد	BBOB	1999/2/18	100,000,000	250,000,000
6	سومر التجاري	BSUC	1999/5/26	400,000,000	250,000,000
7	الخليج التجاري	BGUC	1999/10/20	600,000,000	300,000,000,000
8	الموصل للتنمية والاستثمار	BMFI	2001/8/23	1,000,000,000	252,500,000,000
9	اشور الدولي للاستثمار	BASH	2005/4/25	25,000,000,000	250,000,000
10	المنصور للاستثمار	BMNS	2005/9/13	55,000,000,000	250,000,000,000

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على تقارير السوق للأوراق المالية العراقي

يلاحظ من خلال الجدول أعلاه ان مصرف الموصل للتنمية والاستثمار ومصرف الخليج التجاري يعدان الأكبر عند التأسيس كما يظهر الجدول ان مصرف التجاري العراقي الاقدم من حيث التأسيس ، كما يظهر ان مصرف المنصور أحدثها من حيث التأسيس.

المبحث الثاني

قياس متغيرات البحث

2-3 قياس متغيرات البحث

1-2-3 المتغير المستقل : كفاءة القرارات الاستثمارية

نموذج (McNichols & Stubben,2008)

يتم تحديد المستوى الأمثل للاستثمار في هذا النموذج خلال المعادلة الآتية

$$Investi, t = B_0 + B_1 TQ_{i, t-1} + B_2 CFO_{i, t-1} + \beta_3 Grow_{i, t-1} + \beta_4 Invest_{i, t-1} + e_{i, t}$$

حيث أن:

جدول (2) كفاءة القرارات الاستثمارية

Investi, t	الزيادة في النفقات (ا) مفردات قانون الرأسمالية إلى إجمالي الموجودات في السنة السابقة.
TQi, t-1	القيمة السوقية للأسهم + القيمة الدفترية للدين / القيمة الدفترية لأجمالي الموجودات في السنة السابقة
CFOi, t-1	التدفق النقدي من العمليات التشغيلية إلى إجمالي الموجودات للسنة السابقة
Growi, t-1	أجمالي الموجودات للسنة الحالية - إجمالي الموجودات للسنة السابقة / إجمالي الموجودات للسنة السابقة
ei, t	بواقي الأنموذج

كلما زادت الأرقام المطلقة للبواقي زاد الانحراف عن المستوى الأمثل للاستثمار فتتمثل البواقي الإيجابية الى الافراط في الاستثمار أما البواقي السلبية فتشير إلى النقص في الاستثمار. وبالاستناد إلى معادلة النموذج اعلاه فيتم تقسيم الشركات الى مجموعتين بالاعتماد على قيمة البواقي الإحصائية وكالاتي:

أ- الشركات ذات البواقي الإحصائية السالبة تتصف بانخفاض الاستثمار .

ب - الشركات ذات البواقي الإحصائية الموجبة تتصف بارتفاع الاستثمار

وكلما اقتربت قيمة البواقي الاحصائية الى الصفر كلما كانت الاقرب الى الاستثمار الأمثل.

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

جدول (3) لقياس كفاءة مصرف آشور

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الاجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	البيانات الإحصائية	
أشور	2012	0.08950	139,500,000,000	97,368,734,478	169,295,071,626	139,500,000,001	13,453,690,137	0.0795	267,892,762,557	0.5824	0.0014	0.0230	
	2013	0.02648	155,400,000,000	124,880,005,497	267,892,762,557	155,400,000,000	7,900,295,329	0.0295	355,829,503,000	0.3283	0.0895	0.3290-	
	2014	0.02173-	232,500,000,000	166,974,236,000	355,829,503,000	232,500,000,000	232,500,000,000	25,793,698,780	0.0725	436,248,512,000	0.2260	0.0265	0.2830-
	2015	0.04741	107,500,000,000	181,639,999,000	436,248,512,000	107,500,000,000	107,500,000,000	13,809,127,000	0.0317	407,730,097,000	0.0654-	0.0217-	0.1670-
	2016	0.00420	85,000,000,000	130,130,161,000	407,730,097,000	85,000,000,000	85,000,000,000	59,431,362,000	0.1458	382,770,655,000	0.0612-	0.0474	0.2000-
	2017	0.00329	75,000,000,000	110,189,374,000	382,770,655,000	75,000,000,000	75,000,000,000	11,423,084,000	0.0298	375,795,746,000	0.0182-	0.0042	0.1630-
	2018	0.00081	57,500,000,000	199,071,136,000	375,795,746,000	57,500,000,001	57,500,000,001	13,286,399,000	0.0354	467,479,690,000	0.2440	0.0033	0.0560
	2019	0.00491-	60,000,000,000	157,616,273,000	467,479,690,000	60,000,000,000	60,000,000,000	98,428,119,000	0.2106	424,655,845,000	0.0916-	0.0008	0.0740-
	2020	0.00625-	70,000,000,000	200,390,477,000	424,655,845,000	70,000,000,000	70,000,000,000	38,334,664,000	0.0903-	473,954,153,000	0.1161	0.0049-	0.0230-
	2021	0.00104	110,000,000,000	332,130,921,000	475,519,025,000	110,000,000,001	110,000,000,001	29,230,418,000	0.0352-	613,525,839,000	0.2902	0.0062-	0.1070-

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية

ونلاحظ ان اعلى قيمة موجبة كانت في عام 2012 إذ بلغت (0.0230) وهذا يدل على حصول افراط في الاستثمار من قبل المصرف في هذا العام أي الخوض في مشاريع استثمارية أكثر من اللازم والتضحية بموارد المصرف، وتشير نتائج الجدول أعلاه أن أكبر قيمة سالبة كانت في عام 2013 إذ بلغت (-0.3290) وهو ما يدل على وجود نقص في الاستثمار أي التضحية بمشاريع ذات صافي قيمة حالية موجبة. من الجدول أعلاه نلاحظ ان المصرف لديه تحفظ في الاستثمار وهذا يعد مؤشر على عدم الكفاءة في اتخاذ قرارا الاستثمار في هذا المصرف .

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

جدول (4) لقياس كفاءة مصرف الاستثمار

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الأجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	البواقي الإحصائية
الاستثمار	2012	0.01056	101,000,000,000	259,719,171,000	327,719,084,000	101,000,000,001	4,698,275,000	0.0143	378,276,838,000	0.1543	0.0244	0.3830-
	2013	0.00104	150,350,000,000	334,239,814,000	378,276,838,000	150,350,000,001	14,295,290,000	0.0378	520,596,472,000	0.3762	0.0106	0.3790-
	2014	0.01078	250,000,000,000	274,906,261,000	520,596,472,000	250,000,000,001	33,534,149,000	0.0644	558,655,517,000	0.0731	0.0010	0.3670-
	2015	0.00046	170,000,000,000	267,105,967,000	558,655,517,000	170,000,000,000	57,581,891,000	0.1031	551,734,351,000	0.0124-	0.0108	0.3660-
	2016	0.00070	150,000,000,000	288,077,511,000	551,734,351,000	150,000,000,001	58,712,888,000	0.1064	577,870,247,000	0.0474	0.0005	0.3640-
	2017	0.00165	105,000,000,000	289,844,104,000	577,870,247,000	105,000,000,001	44,619,346,000	0.0772	573,706,555,000	0.0072-	0.0007	0.3580-
	2018	0.00132	70,000,000,000	323,983,244,000	573,706,555,000	70,000,000,001	18,071,152,000-	0.0315-	607,084,862,000	0.0582	0.0017	0.3570-
	2019	0.00037	67,500,000,000	268,203,028,000	607,084,862,000	67,500,000,000	28,832,567,889-	0.0475-	529,829,506,291	0.1273-	0.0013	0.3530-
	2020	0.00009	55,000,000,000	306,205,725,642	529,829,506,291	55,000,000,001	74,614,857,049-	0.1408-	571,480,175,360	0.0786	0.0004	0.3520-
	2021	0.00038	75,000,000,000	387,820,309,612	571,480,175,360	75,000,000,001	30,741,659,961	0.0470-	650,958,668,058	6.50959E+11	0.00009	0.3500-

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية

ونلاحظ ان أكبر قيمة سالبة كانت في عام 2012 إذ بلغت (-0.3830) وهو ما يدل على وجود نقص في الاستثمار أي التضحية بمشاريع ذات صافي قيمة حالية موجبة، من الجدول أعلاه نلاحظ ان المصرف لديه تحفظ في الاستثمار وهذا يعد مؤشر على عدم الكفاءة في هذا المصرف .

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

جدول (5) لقياس كفاءة المصرف الأهلي

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الاجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	البواقي الإحصائية
الأهلي	2012	0.00005	84,000,000,000	182,588,103,000	184,664,616,000	84,000,000,001	607,842,263	0.0033	337,248,548,000	0.8263	0.0279	0.3430-
	2013	0.01077	124,640,000,000	373,912,126,000	337,248,548,000	124,640,000,001	85,775,378	0.0003	1,608,834,972,000	3.7705	0.0000	0.3420-
	2014	0.00047	225,000,000,000	352,548,624,015	1,608,834,972,000	225,000,000,000	145,839,276,855	0.0906	1,497,823,334,000	0.0690-	0.0108	0.3370-
	2015	0.00248	137,500,000,000	275,368,264,753	1,497,823,334,000	137,500,000,000	79,359,815,506-	0.0530-	592,231,994,000	0.6046-	0.0005	0.3260-
	2016	0.00546	102,500,000,000	291,008,150,000	592,231,994,000	102,500,000,000	50,127,685,000-	0.0846-	579,598,327,000	0.0213-	0.0025	0.3190-
	2017	0.00768	117,500,000,000	318,261,007,000	579,598,327,000	117,500,000,001	68,501,180,000	0.1182	603,980,329,000	0.0421	0.0055	0.3160-
	2018	0.00425	85,000,000,000	267,907,313,000	603,980,329,000	85,000,000,000	51,844,788,000	0.0858	525,757,058,000	0.1295-	0.0077	0.3070-
	2019	0.00394	152,500,000,000	376,161,143,000	525,757,058,000	152,500,000,001	24,767,728,000	0.0471	632,803,650,000	0.2036	0.0042	0.3060-
	2020	0.00345	230,000,000,000	586,481,915,000	632,803,650,000	230,000,000,001	10,092,583,000	0.0159	893,946,966,000	0.4127	0.0039	0.2890-
	2021	0.00253	307,500,000,000	1,505,479,691,000	1,769,970,255,000	307,500,000,001	12,843,148,000	0.0489	1,821,341,840,000	0.0290	0.0034	0.2860-

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية

ونلاحظ ان أكبر قيمة سالبة كانت في عام 2012 إذ بلغت (-0.3430) وهو ما يدل على وجود نقص في الاستثمار أي التضحية بمشاريع ذات صافي قيمة حالية موجبة، من الجدول أعلاه نلاحظ ان المصرف لديه تحفظ في الاستثمار وهذا يعد مؤشر على عدم الكفاءة في اتخاذ قرارا الاستثمار في هذا المصرف .

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

جدول (6) لقياس كفاءة المصرف التجاري العراقي

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الاجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	النواقي الإحصائية
المصرف التجاري العراقي	2012	0.04207	127,000,000,000	150,236,258,214	15,491,713,809	127,000,000,010	41,683,423,406	2.6907	293,436,517,502	17.9415	0.0016	0.2850-
	2013	0.00097	138,000,000,000	138,264,072,282	293,436,517,502	138,000,000,000	4,930,316,272-	0.0168-	334,843,250,328	0.1411	0.0421	0.2800-
	2014	0.00090	165,000,000,000	164,887,327,249	334,843,250,328	165,000,000,000	31,793,077,019	0.0949	449,272,568,429	0.3417	0.0010	0.2690-
	2015	0.00057	102,500,000,000	140,687,855,320	449,272,568,429	102,500,000,000	29,553,598,000-	0.0658-	390,117,472,000	0.1317-	0.0009	0.2680-
	2016	0.00148	120,000,000,000	142,041,434,000	390,117,472,000	120,000,000,000	29,680,564,000	0.0761	423,858,471,000	0.0865	0.0006	0.2530-
	2017	0.00098	122,500,000,000	169,143,319,000	423,858,471,000	122,500,000,000	25,335,198,000	0.0598	460,702,017,000	0.0869	0.0015	0.2530-
	2018	0.00065	117,500,000,000	160,460,787,000	460,702,017,000	117,500,000,000	7,458,094,000	0.0162	444,138,292,000	0.0360-	0.0010	0.2420-
	2019	0.00218	115,000,000,000	177,847,850,000	444,138,292,000	115,000,000,000	20,657,195,000	0.0465	449,595,650,000	0.0123	0.0007	0.2370-
	2020	0.00072	110,000,000,000	309,194,600,000	449,595,650,000	110,000,000,001	88,682,288,000	0.1972	616,949,229,000	0.3722	0.0022	0.2370-
	2021	0.00073	155,000,000,000	197,768,746,000	616,949,229,000	155,000,000,000	88,661,386,000	0.1840-	512,311,665,000	0.1696-	0.0007	0.2340-

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية

ونلاحظ ان أكبر قيمة سالبة كانت في عام 2020 إذ بلغت (-0.2850) وهو ما يدل على وجود نقص في الاستثمار أي التضحية بمشاريع ذات صافي قيمة حالية موجبة، من الجدول أعلاه نلاحظ ان المصرف لديه تحفظ في الاستثمار وهذا يعد مؤشر على عدم الكفاءة في اتخاذ قرارا الاستثمار في هذا المصرف .

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

جدول (7) لقياس كفاءة مصرف الخليج

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الاجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	البواقي الإحصائية
الخليج	2012	0.00703	113,305,500,000	274,510,582,052	354,046,282,299	113,305,500,001	16,001,365,015-	0.0452-	424,766,297,564	0.1997	0.0077	0.2320-
	2013	0.06651	287,500,000,000	476,167,432,103	424,766,297,564	287,500,000,001	42,429,258,465-	0.0999-	781,479,239,060	0.8398	0.0070	0.2240-
	2014	0.00290	270,000,000,000	469,176,977,902	781,479,239,060	270,000,000,001	17,365,623,460	0.0222	52,338,463,962	0.9330-	0.0665	0.2050-
	2015	1.40278	153,000,000,000	487,998,540,927	52,338,463,962	153,000,000,009	19,130,775,185	0.3655	800,108,667,466	14.2872	0.0029	0.1980-
	2016	0.00213	135,000,000,000	484,288,250,146	800,108,667,466	135,000,000,001	233,916,039-	0.0003-	802,022,034,419	0.0024	1.4028	0.1820-
	2017	0.00079	117,000,000,000	282,425,648,974	802,022,034,419	117,000,000,000	42,072,056,712	0.0525	603,312,989,740	0.2478-	0.0021	0.1700-
	2018	0.00308	57,000,000,000	263,863,593,025	603,312,989,740	57,000,000,000	150,071,292,301-	0.2487-	578,336,518,931	0.0414-	0.0008	0.1480-
	2019	0.00028	42,000,000,000	242,436,472,500	578,336,518,931	42,000,000,000	180,025,906	0.0003	549,145,530,701	0.0505-	0.0031	0.1430-
	2020	0.00000	120,000,000,000	203,626,172,180	549,145,530,701	120,000,000,000	6,234,005,385	0.0114	510,798,283,631	0.0698-	0.0003	0.1360-
	2021	0.00008	45,000,000,000	234,164,978,560	510,798,283,631	45,000,000,000	18,048,171,856-	0.0544	538,490,755,397	0.0542	0.0000	0.1350-

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية

ونلاحظ أن أكبر قيمة سالبة كانت في عام 2012 إذ بلغت (-0.2320) وهو ما يدل على وجود نقص في الاستثمار أي التضحية بمشاريع ذات صافي قيمة حالية موجبة، من الجدول أعلاه نلاحظ ان المصرف لديه تحفظ في الاستثمار وهذا يعد مؤشر على عدم الكفاءة في اتخاذ قرارا الاستثمار في هذا المصرف .

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

جدول (8) لقياس كفاءة مصرف الشرق الاوسط

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبت قصيرة الأجل	الموجودات السابقة	Tqj t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	البواقي الإحصائية
المصرف الشرق الأوسط	2012	0.01651	219,000,000,000	631,223,397,591	657,749,396,786	219,000,000,001	6,333,774,297-	0.0096-	818,969,589,919	0.2451	0.0044	0.1310-
	2013	0.01294	240,000,000,000	571,400,423,727	818,969,589,919	240,000,000,001	73,931,320,473	0.0903	774,180,018,936	0.0547-	0.0165	0.1280-
	2014	0.02003	150,000,000,000	376,001,974,995	774,180,018,936	150,000,000,000	32,373,395,240-	0.0418-	683,076,386,655	0.1177-	0.0129	0.1230-
	2015	0.03341	127,500,000,000	397,163,029,430	683,076,386,655	127,500,000,001	171,818,317,110-	0.2515-	675,123,601,662	0.0116-	0.0200	0.1210-
	2016	0.00321	107,500,000,000	369,489,006,000	675,123,601,662	107,500,000,001	1,149,334,960	0.0017	656,850,484,000	0.0271-	0.0334	0.1140-
	2017	0.00193	87,500,000,000	509,539,000,000	656,850,484,000	87,500,000,001	8,262,803,000	0.0126	770,690,000,000	0.1733	0.0032	0.1100-
	2018	0.00626	32,500,000,000	533,282,269,000	770,690,000,000	32,500,000,001	95,609,902,000	0.1241	800,749,802,000	0.0390	0.0019	0.0910-
	2019	0.00233	25,000,000,000	390,941,198,000	800,749,802,000	25,000,000,000	54,657,000	0.0001	658,231,494,000	0.1780-	0.0063	0.0840-
	2020	0.00023	30,000,000,000	382,977,561,000	658,231,494,000	30,000,000,001	147,583,400-	0.0002-	647,868,750,000	0.0157-	0.0023	0.0830-
	2021	0.00912	50,000,000,000	375,540,449,000	647,868,750,000	50,000,000,001	4,062,911,000-	0.0538	640,721,811,000	0.0110-	0.0002	0.0820-

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية

ونلاحظ ان أكبر قيمة سالبة كانت في عام 2012 إذ بلغت (-0.1310) وهو ما يدل على وجود نقص في الاستثمار أي التضحية بمشاريع ذات صافي قيمة حالية موجبة، من الجدول أعلاه نلاحظ ان المصرف لديه تحفظ في الاستثمار وهذا يعد مؤشر على عدم الكفاءة في اتخاذ قرارا الاستثمار في هذا المصرف .

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

جدول (9) لقياس كفاءة مصرف المنصور

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الأجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	البوابة الإحصائية
المنصور	2012	0.00921	290,280,000,000	157,123,468,417	264,827,996,061	290,280,000,001	53,435,402,716	0.2018	407,543,556,833	0.5389	0.0206	0.0810-
	2013	0.00653	435,000,000,000	508,981,842,425	407,543,556,833	435,000,000,001	163,830,088,152	0.4020	789,087,960,708	0.9362	0.0092	0.0790-
	2014	0.02881	210,000,000,000	601,212,984,597	789,087,960,708	210,000,000,001	85,297,116,918	0.1081	883,005,043,769	0.1190	0.0065	0.0750-
	2015	0.00606	217,500,000,000	787,120,507,781	883,005,043,769	217,500,000,001	55,443,920,779	0.0628	1,075,589,237,036	0.2181	0.0288	0.0740-
	2016	0.00580	247,500,000,000	816,529,349,023	1,075,589,237,036	247,500,000,001	54,586,846,590	0.0508	1,104,063,814,321	0.0265	0.0061	0.0660-
	2017	0.00892	197,500,000,000	1,026,354,746,006	1,104,063,814,321	197,500,000,001	40,250,076,603	0.0365	1,316,451,509,457	0.1924	0.0058	0.0590-
	2018	0.00250	157,500,000,000	1,253,007,266,407	1,316,451,509,457	157,500,000,001	218,923,520,698	0.1663	1,550,293,820,379	0.1776	0.0089	0.0560-
	2019	0.00097	167,500,000,000	1,181,817,654,830	1,550,293,820,379	167,500,000,001	261,593,695,459	0.1687	1,461,478,909,568	0.0573	0.0025	0.0510-
	2020	0.00034	142,500,000,000	1,000,864,267,745	1,461,478,909,568	142,500,000,001	43,045,709,395	0.0295	1,287,419,060,851	0.1191	0.0010	0.0490-
	2021	0.00037	127,500,000,000	417,836,147,563	1,278,867,996,930	127,500,000,000	175,297,855,277	0.4329	697,917,429,555	0.4543	0.0003	0.0470-

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية

ونلاحظ ان أن أكبر قيمة سالبة كانت في عام 2012 إذ بلغت (-0.0810) وهو ما يدل على وجود نقص في الاستثمار أي التضحية بمشاريع ذات صافي قيمة حالية موجبة، من الجدول أعلاه نلاحظ ان المصرف لديه تحفظ في الاستثمار وهذا يعد مؤشر على عدم الكفاءة في اتخاذ قرارا الاستثمار في هذا المصرف .

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

جدول (10) لقياس كفاءة مصرف الموصل

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الأجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	البواقي الإحصائية
الموصل	2012	0.00379	171,700,000,000	250,550,019,030	258,603,105,014	171,700,000,001	26,771,914,346	0.1035	472,979,957,739	0.8290	0.0004	0.0410-
	2013	0.00036	175,740,000,000	299,756,450,492	472,979,957,739	175,740,000,001	17,623,818,716-	0.0373-	560,875,574,786	0.1858	0.0038	0.0400-
	2014	0.00076	147,460,000,000	85,205,316,745	560,875,574,786	147,460,000,000	115,973,150,573	0.2068	348,145,109,350	0.3793-	0.0004	0.0390-
	2015	0.00275	63,125,000,000	102,870,657,289	348,145,109,350	63,125,000,000	233,247,694,079-	0.6700-	356,478,345,227	0.0239	0.0008	0.0370-
	2016	0.00142-	141,400,000,000	144,417,059,488	356,478,345,227	141,400,000,000	42,786,514	0.0001	409,407,169,153	0.1485	0.0028	0.0170-
	2017	0.00205	80,800,000,000	138,764,308,720	409,407,169,153	80,800,000,000	30,837,883,481	0.0753	409,407,169,153	-	0.0014-	0.0050-
	2018	0.12043	40,400,000,000	143,965,900,879	409,407,169,153	40,400,000,000	1,317,894,932	0.0032	409,740,060,338	0.0008	0.0021	0.0010-
	2019	0.00414	40,400,000,000	141,706,973,665	409,740,060,338	40,400,000,000	70,082,563,495	0.1710	410,167,917,709	0.0010	0.1204	0.0590
	2020	0.00705-	32,825,000,000	127,860,153,801	410,167,917,709	32,825,000,000	19,734,103,755-	0.0481-	397,449,289,966	0.0310-	0.0041	0.0790
	2021	0.00087	37,875,000,000	501,362,815,450	397,449,289,966	37,875,000,001	11,129,688,490	0.9416	772,857,151,713	0.9445	0.0070-	0.1150

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية

ونلاحظ ان اقرب قيمه للصفر في عام 2019 حيث بلغت قيمتها (0.0590) وهذا يعد مؤشر على وجود كفاءة عالية في تقييم وتحليل القرارات الاستثمارية وبالنتيجة اتخاذ القرار الأفضل في هذه السنة لهذه الشركة، ويمكن ملاحظة ان اعلى قيمة موجبة كانت في عام 2018 إذ بلغت (0.1150) وهذا يدل على حصول افراط في الاستثمار من قبل المصرف في هذا العام أي الخوض في مشاريع استثمارية أكثر من اللازم والتضحية بموارد المصرف، وتشير نتائج الجدول أعلاه أن أكبر قيمة سالبة كانت في عام 2020 إذ بلغت (-0.0410) وهو ما يدل على وجود نقص في الاستثمار أي التضحية بمشاريع ذات صافي قيمة حالية موجبة.

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

جدول (11) لقياس كفاءة مصرف بغداد

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الأجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	البواقي الإحصائية
بغداد	2012	0.00204	315,000,000,000	1,093,402,136,000	699,368,971,000	315,000,000,002	106,750,527,000-	0.1526-	1,046,719,009,000	0.4967	0.0070	0.1250
	2013	0.01183	515,000,000,000	1,473,642,144,000	1,046,719,009,000	515,000,000,001	350,409,225,000	0.3348	1,764,904,558,000	0.6861	0.0020	0.1440
	2014	0.00080	387,500,000,000	1,535,086,127,000	1,764,904,558,000	387,500,000,001	374,912,754,000	0.2124	1,827,505,325,000	0.0355	0.0118	0.1660
	2015	0.00121	292,500,000,000	1,281,048,325,000	1,827,505,325,000	292,500,000,001	36,067,159,000	0.0197	1,479,042,593,000	0.1907-	0.0008	0.2290
	2016	0.00051	227,500,000,000	917,602,412,000	1,479,042,593,000	227,500,000,001	4,026,053,000	0.0027	613,686,511,649	0.5851-	0.0012	0.2580
	2017	0.01053	152,500,000,000	813,210,605,000	613,686,511,649	152,500,000,001	250,900,641,000-	0.4088-	1,090,587,442,000	0.7771	0.0005	0.3300
	2018	0.00185	72,500,000,000	846,795,838,000	1,090,587,442,000	72,500,000,001	2,031,307,000-	0.0019-	1,113,538,558,000	0.0210	0.0105	0.3780
	2019	0.00706	75,000,000,000	859,102,781,000	1,113,538,558,000	75,000,000,001	73,170,765,000	0.0657	1,132,744,205,000	0.0172	0.0019	0.4340
	2020	0.00629	75,000,000,000	1,141,092,385,000	1,132,744,205,000	75,000,000,001	49,755,556,000-	0.0439-	1,419,528,237,000	0.2532	0.0071	3.5920
	2021	0.00541	7,500,000,000	1,230,678,778,000	1,419,528,237,000	7,500,000,001	420,263,814,000	0.1621	1,539,808,656,000	0.0847	0.0063	9.0200

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية

ونلاحظ ان اقرب قيمه للصفر في عام 2019 حيث بلغت قيمتها (0.4340) وهذا يعد مؤشر على وجود كفاءة عالية في تقييم وتحليل القرارات الاستثمارية وبالنتيجة اتخاذ القرار الأفضل في هذه السنة لهذه الشركة، ويمكن ملاحظة ان اعلى قيمة موجبة كانت في عام 2021 إذ بلغت (9.0200) وهذا يدل على حصول افراط في الاستثمار من قبل المصرف في هذا العام أي الخوض في مشاريع استثمارية أكثر من اللازم والتضحية بموارد المصرف.

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

جدول (12) لقياس كفاءة مصرف سومر

المصرف	السنة	Investi t	MVT	المطلوبات قصيرة الأجل	الموجودات السابقة	Tqi t-1	التدفق التشغيلي السابق	CFO T-1	الموجودات الحالية	Growi t-1	Investi t-1	البواقي الإحصائية
مصرف سومر	2012	0.05053	154,020,000,000	111,454,487,000	168,098,367,000	154,020,000,001	19,763,899,000-	0.1176-	270,188,999,000	0.6073	0.0165	0.0440-
	2013	0.00195	187,300,000,000	114,176,118,000	270,188,999,000	187,300,000,000	39,945,651,000	0.1478	310,658,826,000	0.1498	0.0505	0.0370-
	2014	0.01888	250,000,000,000	159,907,991,000	310,658,826,000	250,000,000,001	299,849,000	0.0010	419,761,171,000	0.3512	0.0019	0.2190-
	2015	0.01596	237,500,000,000	105,878,189,000	419,761,171,000	237,500,000,000	3,087,550,000	0.0074	365,439,007,000	0.1294-	0.0189	0.1220-
	2016	0.01156	225,000,000,000	84,633,695,000	365,439,007,000	225,000,000,000	34,034,200,000-	0.0931-	351,772,887,000	0.0374-	0.0160	0.1280-
	2017	0.03411	225,000,000,000	122,646,680,000	351,772,887,000	225,000,000,000	3,138,141,000	0.0089	390,176,184,000	0.1092	0.0116	0.3260
	2018	0.02165	225,000,000,000	141,111,468,000	390,176,184,000	225,000,000,000	47,009,469,000	0.1205	409,535,591,000	0.0496	0.0341	0.0290-
	2019	0.00612	127,500,000,000	80,319,690,000	409,535,591,000	127,500,000,000	44,676,873,000	0.1091	350,387,452,000	0.1444-	0.0217	0.3410-
	2020	0.00156	100,000,000,000	70,239,325,000	350,387,452,000	100,000,000,000	58,382,663-	0.0002-	333,112,144,000	0.0493-	0.0061	0.0370-
	2021	0.00143	95,000,000,000	108,392,431,000	333,165,030,000	95,000,000,000	19,591,877,000	0.1537	372,485,388,000	0.1180	0.0016	0.0170-

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية

ونلاحظ ان أكبر قيمة سالبة كانت في عام 2019 إذ بلغت (-0.3410) وهو ما يدل على وجود نقص في الاستثمار أي التضحية بمشاريع ذات صافي قيمة حالية موجبة، من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ان المصرف في خوف دائم في الاستثمار حيث تدل النتائج الى وجود نقص في الاستثمار وعدم الوصول الى الاستثمار المثالي.

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

جدول (13) ملخص نتائج قياس كفاءة القرارات الاستثمارية للمصارف عينة البحث

السنة	مصرف اشور	مصرف الاستثمار	المصرف الأهلي	المصرف التجاري العراقي	مصرف الخليج	مصرف الشرق الأوسط	مصرف المنصور	مصرف الموصل	مصرف بغداد	مصرف سومر
2012	0.0230	-0.3830	-0.3430	-0.2850	-0.2320	-0.1310	-0.0810	-0.0410	0.1250	-0.0440
2013	-0.3290	-0.3790	-0.3420	-0.2800	-0.2240	-0.1280	-0.0790	-0.0400	0.1440	-0.0370
2014	-0.2830	-0.3670	-0.3370	-0.2690	-0.2050	-0.1230	-0.0750	-0.0390	0.1660	-0.2190
2015	-0.1670	-0.3660	-0.3260	-0.2680	-0.1980	-0.1210	-0.0740	-0.0370	0.2290	-0.1220
2016	-0.2000	-0.3640	-0.3190	-0.2530	-0.1820	-0.1140	-0.0660	-0.0170	0.2580	-0.1280
2017	-0.1630	-0.3580	-0.3160	-0.2530	-0.1700	-0.1100	-0.0590	-0.0050	0.3300	-0.3260
2018	-0.0560	-0.3570	-0.3070	-0.2420	-0.1480	-0.0910	-0.0560	-0.0010	0.3780	-0.0290
2019	-0.0740	-0.3530	-0.3060	-0.2370	-0.1430	-0.0840	-0.0510	0.0590	0.4340	-0.3410
2020	-0.0230	-0.3520	-0.2890	-0.2370	-0.1360	-0.0830	-0.0490	0.0790	3.5920	-0.0370
2021	-0.1070	-0.3500	-0.2860	-0.2340	-0.1350	-0.0820	-0.0470	0.1150	9.0200	-0.0170

إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية

ونلاحظ ان اقرب قيمه للصفر في عام 2012 لدى مصرف اشور حيث بلغت قيمتها (0.0230) وهذا يعد مؤشر على وجود كفاءة عالية في تقييم وتحليل القرارات الاستثمارية وبالنتيجة اتخاذ القرار الافضل في هذه السنة لهذه الشركة، ويمكن ملاحظة ان اعلى قيمة موجبة كانت في عام 2015 لدى مصرف بغداد إذ بلغت (9.0200) وهذا يدل على حصول افراط في الاستثمار من قبل الشركة في هذا العام أي الخوض في مشاريع استثمارية أكثر من اللازم والتضحية بموارد الشركة، وتشير نتائج الجدول أعلاه أن أكبر قيمة سالبة كانت في عام 2012 لدى المصرف الاستثمار إذ بلغت (-0.3830) وهو ما يدل على وجود نقص في الاستثمار أي التضحية بمشاريع ذات صافي قيمة حالية موجبة

2-2-3 قياس المتغير الوسيط قيمة الشركة

هي نسبة تقاس بالقيمة السوقية لموجودات الشركة كما تقاس بالقيمة Tobin's Q إذ يتم قياس قيمة الشركة باستخدام

على أنها نسبة إجمالي Tobin's Q السوقية لمبلغ الدين والأسهم القائمة مقابل تكلفة استبدال موجودات الشركة ويتم حساب الموجودات مطروحًا منها القيمة الدفترية للأسهم بالإضافة إلى القيمة السوقية لحقوق الملكية إلى إجمالي الموجودات

والمعادلة ادناه تعكس هذا النموذج

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{total market value} + \text{total book value liabilities}}{\text{total book value of assets}}$$

وكلما زادت قيمة Q عن الواحد الصحيح فإن ذلك يشير الى زيادة قيمة الشركة، وعند انخفاض قيمتها عن الواحد الصحيح فإن ذلك يعني ان اصول الشركة مقيمة بأعلى من قيمتها السوقية مما ادى الى انخفاض قيمة الشركة

جدول (14) نتائج قياس قيمة الشركة للمصارف عينة البحث

2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	الشركة
0.7000	0.5704	0.5223	0.5488	0.4907	0.5526	0.6399	0.9151	0.7877	0.8841	مصرف آشور
0.7109	0.6364	0.6354	0.6489	0.6895	0.7580	0.7983	0.9395	0.9308	0.9538	مصرف الاستثمار
0.9954	0.9133	0.8354	0.6712	0.7214	0.6798	0.7706	0.9376	0.9190	0.7904	المصرف الأهلي
0.6885	0.6794	0.6502	0.6250	0.3489	0.6179	0.5861	0.7342	0.8250	1.0981	المصرف التجاري
0.5184	0.4808	0.5179	0.5548	0.6620	0.7721	0.7904	0.9053	0.9772	0.9130	مصرف الخليج
0.6757	0.6374	0.6319	0.7065	0.7548	0.7403	0.7771	0.7700	1.0480	1.0381	مصرف الشرق الأوسط
0.7813	0.8881	0.9232	0.9107	0.9296	0.9637	0.9337	0.9186	1.1962	1.0978	مصرف المنصور
0.6977	0.4042	0.4439	0.4499	0.4921	0.6970	0.4541	0.6682	0.8477	0.8927	مصرف الموصل
0.9664	0.8760	0.8246	0.8255	0.8858	0.9539	1.0154	1.0520	1.0392	0.9968	مصرف بغداد
0.5460	0.5109	0.5948	0.8939	0.8910	0.8802	0.9197	0.9765	0.9704	0.8505	مصرف سومر

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير المالية المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية

الجدول السابق يبين قيمة المصرف باستخدام معادلة (Tobin's Q) ويتضح من النتائج المبينة في هذا الجدول ان اقل قيمة كانت في المصرف التجاري العراقي لعام 2017 اذ بلغت (0.3489)، اما اعلى قيمة فكانت في مصرف المنصور لعام 2013 اذ بلغت (1.1962) ، ويوضح الجدول الى انخفاض لغالبية المصارف وان موجوداتها مقيمة بأعلى من قيمتها السوقية وخصوصاً بعد عام 2014 اذ لا توجد قيمة تجاوزت ال (1) الصحيح بعد هذا العام، يمكن ان يعود السبب في ذلك الى الازمة الاقتصادية التي مره بها البلاد بعد الحرب على تنظيم داعش الإرهابي وانخفاض أسعار النفط وغيرها من العوامل الأخرى، اذ انخفضت القيمة السوقية لاسهم الغالبية العظمى من المصارف الى ما دون القيمة الاسمية بعدما كانت قبل العام 2014 تتجاوز القيمة الاسمية بكثير للعديد من المصارف.

3-2-3 قياس المتغير التابع حجم التداول بالأسهم

تم قياس المتغير التابع المتمثل بحجم التداول بالأسهم عن طريق حجم التداول المرجح بعدد الاسهم وذلك لأنه يعطي تلميحات عن قوة السوق من خلال صعوده وهبوطه في المستقبل، فعمليات البيع والشراء للأسهم بشكل كبير خلال مدة معينة ينشئ عنه حجم تداول كبير ايضا وبذلك يعتبر حجم التداول يعبر عن قرارات البيع والشراء المتخذة من قبل المستثمرين، واعتمد هذا المقياس في دراسة (زوين: 2020 ، 71) ، (مجي: 2019، 435) الا ان تلك الدراسات اعتمدت فقط على عدد الاسهم الاجمالي للشركة ، لكن في البحث الحالي تم الأخذ بنظر الاعتبار عدد الاسهم المتداولة من قبل الشركة لاستبعاد اثر كبير حجم المصرف على قرارات المستثمرين، وحسب المعادلة ادناه

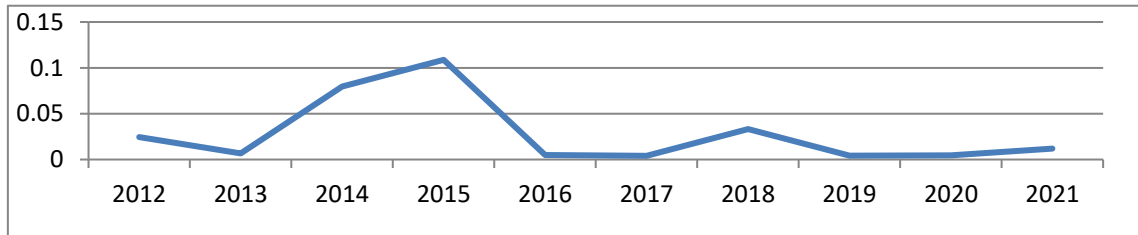
$$\text{حجم التداول المرجح} = \frac{\text{عدد الاسهم المتداولة}}{\text{اجمالي الاسهم المصدرة}}$$

1- مصرف اشور الدولي

جدول (15) نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف اشور الدولي

السنة	عدد الأسهم المتداولة	اجمالي الأسهم المصدرة	حجم التداول المرجح
2012	3,695,771,023	150,000,000,000	0.024638473
2013	1,378,469,738	210,000,000,000	0.006564142
2014	19,880,301,991	250,000,000,000	0.079521208
2015	27,181,877,734	250,000,000,000	0.108727511
2016	1,270,272,801	250,000,000,000	0.005081091
2017	1,009,982,698	250,000,000,000	0.004039931
2018	8,283,771,000	250,000,000,000	0.033135084
2019	1,084,202,168	250,000,000,000	0.004336809
2020	1,102,551,855	250,000,000,000	0.004410207
2021	2,972,187,174	250,000,000,000	0.0118887487

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية عن حركة حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية



شكل (2) منحنى حجم التداول لمصرف اشور الدولي

- من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ان حجم التداول المرجح للأسهم قد انخفض في سنة 2013 فقد بلغ (0.024638473) مقارنة بما كان عليه في سنة 2012 حيث كان (0.024638473) نتيجة لزيادة رأس المال المصدر في سنة 2013 فقد بلغ اجمالي رأس المال المصدر (210,000,000,000)، فضلاً عن الانخفاض في عدد الأسهم المتداولة ايضاً حيث كانت عدد الأسهم المتداولة في 2012 (3,695,771,023) ولسنة 2013 بلغ (1,378,469,738) ، وفي السنتين 2014 و2015 كان هناك نمواً ملحوظاً على حجم التداول في أسهم المصرف حيث كان حجم التداول المرجح لسنة 2014

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

(0.079521208) ولسنة 2015 (0.108727511) ، وفي سنة 2016 و 2017 عاد الانخفاض مجدداً في حجم التداول المرجح حيث بلغ في 2016 (0.005081091) وفي 2017 (0.004039931) نتيجة للانخفاض في عدد الأسهم المتداولة فقد بلغ عدد الأسهم المتداولة في سنة 2016 (1,270,272,801) ولسنة 2017 (1,009,982,698) فضلا عن الانخفاض في عدد أسهم رأس المال المصدرة ، وفي سنة 2018 ارتفعت عدد الأسهم المتداولة حيث بلغت (8,283,771,000) وبلغ حجم التداول (0.033135084) على الرغم من ثبوت عدد الأسهم المصدرة ، الا انه عاد ل لانخفاض مجدداً في 2019 و 2020 وقد بلغ حجم التداول في سنة 2019 (0.004336809) وعدد الأسهم المتداولة (1,084,202,855) اما حجم التداول لسنة 2020 (0.004410207) وعدد الأسهم المتداولة (1,102,515,855) ، كما يلاحظ هناك ارتفاع طفيف في سنة 2021 حيث بلغت عدد الأسهم المتداولة (2,972,187,174) وحجم التداول بلغ (0.0118887487) .

- نلاحظ من المنحنى أعلاه ان حجم التداول المرجح للأسهم قد انخفض في سنة 2013 مقارنة بما كان عليه سنة 2012 نتيجة لزيادة عدد اسهم راس المال المصدرة في سنة 2013، وقد واصل الانخفاض في سنة 2013 لنفس السبب أعلاه فضلا عن الانخفاض في عدد الأسهم المتداولة أيضا، وفي السنتين 2014 و 2015 كان هناك نمو ملحوظا في الاقبال على التداول في اسهم المصرف، وفي سنة 2016 و 2017 عاد الانخفاض مجددا في حجم التداول المرجح ، وفي سنة 2018 لوحظ ارتفاع في عدد الأسهم المتداولة على الرغم من ثبوت عدد الأسهم المصدرة، الا انه عاد للانخفاض مجددا في السنوات 2019 و 2020 كما لوحظ ارتفاع طفيف في سنة 2021.

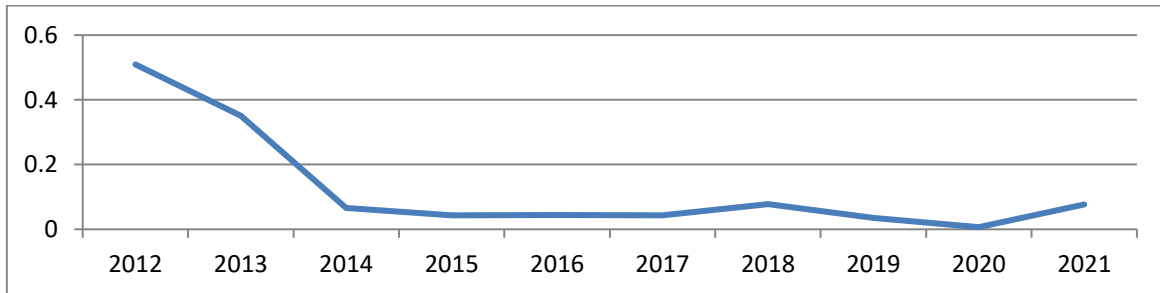
- وقد سجل مصرف اشور الدولي اعلى ارتفاع له في حجم التداول المرجح في سنة 2015 حيث بلغ حجم التداول (0.108727511) وعدد الأسهم المتداولة (27,181,877,734) على الرغم من عدد الأسهم المصدرة .

2- مصرف الاستثمار

جدول (16) نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف الاستثمار

السنة	عدد الأسهم المتداولة	اجمالي الأسهم المصدرة	حجم التداول المرجح
2012	50,949,738,353	100,000,000,000	0.509497384
2013	54,439,347,855	155,000,000,000	0.351221599
2014	16,380,684,024	250,000,000,000	0.065522736
2015	10,922,237,042	250,000,000,000	0.043688948
2016	11,140,477,061	250,000,000,000	0.044561908
2017	10,681,282,226	250,000,000,000	0.042725129
2018	19,447,236,846	250,000,000,000	0.077788947
2019	8,903,389,505	250,000,000,000	0.035613558
2020	1,649,224,704	250,000,000,000	0.006596899
2021	19,270,628,609	250,000,000,000	0.0770825144

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية عن حركة حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية



شكل (3) منحنى حجم التداول لمصرف الاستثمار

- من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ان حجم التداول المرجح للأسهم قد انخفض في سنة 2013 فقد بلغ (0.351221599) مقارنة بما كان عليه في سنة 2012 حيث كان (0.509497384) نتيجة لزيادة رأس المال المصدر في سنة 2013 فقد بلغ اجمالي رأس المال المصدر (155,000,000,000) عما كان عليه في سنة 2012 (100,000,000,000)، فضلاً عن الانخفاض في عدد الأسهم المتداولة ايضاً حيث كانت عدد الأسهم المتداولة في 2012 (50,494,738,353) ولسنة 2013 بلغ

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

(54,439,347,855) ، اما في السنتين 2014 و 2015 عاد الانخفاض في حجم التداول حيث بلغ حجم التداول المرجح لسنة 2014 (0.065522736) ولسنة 2015 (0.043688948) نتيجة انخفاض عدد الأسهم المتداولة حيث بلغت عدد الأسهم المتداولة لسنة 2014 (16,380,684,024) ولسنة 2015 (10,922,237,042)، وفي سنة 2016 كان هناك نمو طفيف في اقبال المستثمرين على التداول في اسهم المصرف حيث بلغ عدد الأسهم المتداولة (11,140,477,061) وحجم التداول المرجح بلغ (0.044561908) ، وفي السنتين 2017 و 2018 عاد الارتفاع مجدداً في حجم التداول المرجح وعدد الأسهم المتداولة فقد بلغ حجم التداول لسنة 2017 (0.042725129) وسنة 2018 (0.077788947) وبلغت عدد الأسهم المتداولة لسنة 2017 (10,681,282,226) ولسنة 2018 (19,447,236,846) ، وفي السنتين 2019 و 2020 لوحظ انخفاض كبير في حجم التداول وعدد الاسهم المتداولة حيث بلغ حجم التداول المرجح لسنة 2019 (0.035613558) وسنة 2020 (0.006596899) وعدد الأسهم المتداولة لسنة 2019 بلغت (8,903,389,505) و 2020 (1,649,224,704) على الرغم من ثبوت عدد الأسهم المصدرة ، وعاد حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة للارتفاع مجدداً في سنة 2021 فقد بلغت عدد الأسهم المتداولة (19,270,626,609) وحجم التداول (0.0770825144).

- نلاحظ من المنحنى أعلاه ان حجم التداول المرجح للاسهم قد انخفض في سنة 2013 مقارنة بما كان عليه سنة 2012 نتيجة لزيادة عدد اسهم راس المال المصدرة في سنة 2013 ، اما في السنتين 2014 و 2015 عاد الانخفاض في حجم التداول نتيجة انخفاض عدد الأسهم المتداولة ، وفي السنة 2016 كان هناك نمو طفيف في اقبال المستثمرين على التداول في اسهم المصرف، وفي السنتين 2017 و 2018 عاد الارتفاع مجدداً في حجم التداول المرجح ، وفي السنتين 2019 و 2020 لوحظ انخفاض في حجم التداول على الرغم من ثبوت عدد الأسهم المصدرة، وعاد للارتفاع مجدداً في 2021.

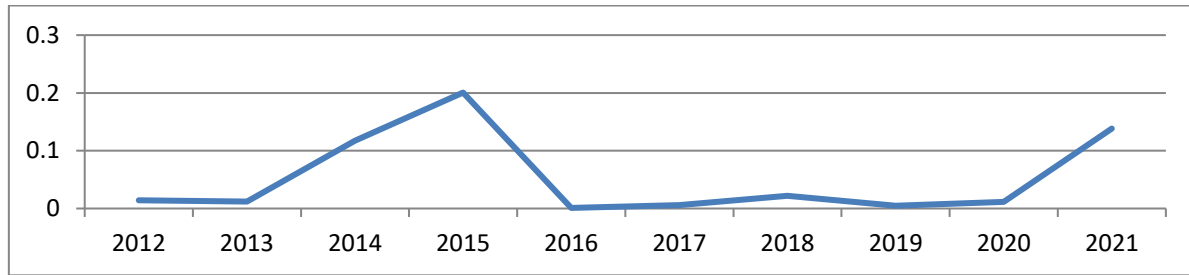
- ويتضح ان مصرف الاستثمار قد اعلى ارتفاع له في حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة في سنة 2013 فقد بلغت عدد الأسهم المتداولة (54,439,347,855) وبلغ حجم التداول (0.351221599) على الرغم من ارتفاع اجمالي الأسهم المصدرة حيث بلغت (155,000,000,000).

3- مصرف الأهلي العراقي

جدول (17) نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف الأهلي

السنة	عدد الأسهم المتداولة	اجمالي الأسهم المصدرة	حجم التداول المرجح
2012	1,445,192,488	100,000,000,000	0.014451925
2013	1,216,845,366	100,000,000,000	0.012168454
2014	29,342,858,838	250,000,000,000	0.117371435
2015	50,150,951,445	250,000,000,000	0.200603806
2016	250,986,537	250,000,000,000	0.001003946
2017	1,472,971,764	250,000,000,000	0.005891887
2018	5,512,870,391	250,000,000,000	0.022051482
2019	1,252,325,410	250,000,000,000	0.005009302
2020	2,873,475,432	250,000,000,000	0.011493902
2021	34,580,324,645	250,000,000,000	0.1383212986

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية عن حركة حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية



شكل (4) منحنى حجم التداول لمصرف الأهلي

- نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ان حجم التداول المرجح للأسهم قد انخفض خلال السنوات 2012 و 2013 حيث بلغ حجم التداول لسنة 2012 (0.014451925) وللسنة 2013 بلغ (0.012168454) نتيجة لانخفاض عدد الأسهم المتداولة فقد بلغت عدد الأسهم المتداولة في سنة 2012 (1,445,192,488) وفي سنة 2013 (1,216,485,366) ، وكان هناك نمواً ملحوظاً في السنتين 2014 و 2015 في اقبال المستثمرين على التداول في اسهم المصرف فقد بلغت عدد الأسهم المتداولة في سنة 2014 (29,342,858,838) وحجم التداول (0.117371435) اما عدد الأسهم المتداولة

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

لسنة 2015 بلغت (50,150,951,454) وحجم التداول (0.200603806) ، وفي سنتي 2016 و 2017 عاد الانخفاض مجدداً في حجم التداول المرجح حيث بلغ سنة 2016 (0.001003946) وسنة 2017 (0.005891887) نتيجة لانخفاض عدد الأسهم المتداولة فقد بلغت سنة 2016 (1,250,986,537) وسنة 2017 (1,472,971,764) ، و يلاحظ سنة 2018 هناك ارتفاع في عدد الأسهم المتداولة وبلغت (5,512,870,391) وحجم التداول بلغ (0.022051482) على الرغم من ثبات اجمالي الأسهم المصدرة الا انه عاد للانخفاض مجدداً في السنوات 2019 و 2020 حيث بلغ حجم التداول سنة 2019 (0.005009302) وعدد الأسهم المتداولة (1,252,325,410) وحجم التداول لسنة 2020 بلغ (0.011493902) وعدد الأسهم المتداولة (2,873,475,432) ، وكذلك عاد حجم التداول للارتفاع في سنة 2021 وقد بلغ (0.1383212986) وعدد الأسهم المتداولة (34,580,324,645) .

- نلاحظ من المنحنى أعلاه ان حجم التداول المرجح للأسهم قد انخفض خلال السنوات 2012 و 2013 نتيجة لانخفاض عدد الاسهم المتداولة ، وفي السنتين 2014 و 2015 كان هناك نمو ملحوظا في اقبال المستثمرين على التداول في اسهم المصرف، وفي سنة 2016 و 2017 عاد الانخفاض مجددا في حجم التداول المرجح ، وفي سنة 2018 لوحظ ارتفاع في عدد الأسهم المتداولة على الرغم من ثبات اجمالي عدد الاسهم المصدرة ، الا انه عاد للانخفاض مجددا في السنوات 2019 و 2020، وكذلك عاد للارتفاع في 2021.

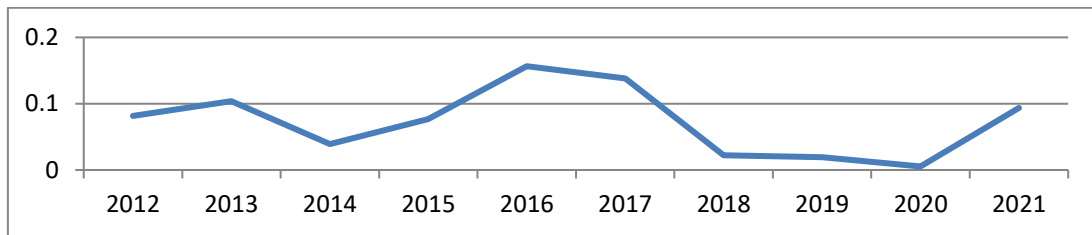
- ويتضح ان المصرف الأهلي العراقي قد بلغ اقصى ارتفاع له في حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة في سنة 2015 فقد بلغت عدد الأسهم المتداولة (50,150,951,445) وبلغ حجم التداول (0.200603806) على الرغم من ثبات اجمالي الأسهم المصدرة .

4- مصرف التجاري العراقي

جدول (18) نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف التجاري العراقي

السنة	عدد الأسهم المتداولة	اجمالي الأسهم المصدرة	حجم التداول المرجح
2012	12,254,710,641	150,000,000,000	0.081698071
2013	15,556,552,471	150,000,000,000	0.10371035
2014	9,726,158,332	250,000,000,000	0.038904633
2015	19,152,152,751	250,000,000,000	0.076608611
2016	39,136,165,697	250,000,000,000	0.156544663
2017	34,496,479,633	250,000,000,000	0.137985919
2018	5,507,975,262	250,000,000,000	0.022031901
2019	4,834,120,840	250,000,000,000	0.019336483
2020	1,322,051,273	250,000,000,000	0.005288205
2021	23,385,647,622	250,000,000,000	0.0935425905

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية عن حركة حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية



شكل (5) منحني حجم التداول للمصرف التجاري العراقي

- نلاحظ من الجدول أعلاه ان حجم التداول للمصرف التجاري العراقي قد انخفض في سنة 2012 نتيجة انخفاض عدد الأسهم المتداولة فقد بلغ حجم التداول (0.081698071) وعدد الأسهم المتداولة (12,254,710,641)، وانه واصل الانخفاض في 2013 حيث بلغ (0.10371035) على الرغم من زيادة عدد الأسهم المتداولة (15,556,552,471) الا ان الانخفاض كان نتيجة زيادة عدد الأسهم المصدرة آنذاك (150,000,000,000) وواصل الانخفاض لسنة 2014 وبلغ (0.038904633) بسبب عدد زيادة الأسهم المصدرة (250,000,000,000) على الرغم من ارتفاع

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

عدد الأسهم المتداولة وبلغت (9,726,158,332)، ثم شهدت الفترة من 2015 الى 2017 نمو في حجم التداول وبلغ سنة 2015 (0.076608611) و2016 (0.156544663) و2017 (0,137985919) نتيجة زيادة في كل من عدد الأسهم المتداولة فقد بلغت سنة 2015 (19.152.152.751) و2016 (39.136,165.697) و2017 (34,496,479,633) وعدد الأسهم المصدرة نتيجة زيادة رأس المال 250 (مليار) سهم، ثم انخفض حجم التداول المرجح في سنة 2018 والسنوات اللاحقة حيث بلغ سنة 2018 (0.022031901) و2019 (0.019336483) وبلغ 2020 (0.005288205) نتيجة لانخفاض عدد الأسهم المتداولة آنذاك فقد بلغت عدد الأسهم سنة 2018 (5.507.975.262) و2019 (4.834.120.840) وسنة 2020 بلغت (1.322.051.273) رافقها ثبوت في اجمالي الأسهم المصدرة خلال تلك الفترة، وعاد للارتفاع في سنة 2021 حيث بلغ حجم التداول (0.0935425905) وبلغت عدد الأسهم المتداولة (23.385.647.622).

- نلاحظ من المنحنى أعلاه ان حجم التداول لمصرف التجاري العراقي قد انخفض في سنة 2012 نتيجة انخفاض عدد الأسهم المتداولة، وانه واصل الانخفاض في سنة 2013 على الرغم من زيادة عدد الأسهم المتداولة في تلك السنة الا ان الانخفاض كان نتيجة زيادة عدد الأسهم المصدرة آنذاك، وواصل الانخفاض لسنة 2014 بسبب زيادة الأسهم المصدرة على الرغم من ارتفاع عدد الأسهم المتداولة، ثم شهدت الفترة من 2015 الى 2017 نمو في حجم التداول نتيجة زيادة في كل من عدد الأسهم المتداولة وعدد الأسهم المصدرة نتيجة زيادة رأس المال الى ٢٥٠ مليار (سهم)، ثم انخفض حجم التداول المرجح في سنة 2018 والسنوات اللاحقة نتيجة لانخفاض عدد الأسهم المتداولة آنذاك رافقها ثبات في اجمالي الأسهم المصدرة خلال تلك الفترة، وعاد للارتفاع في 2021.

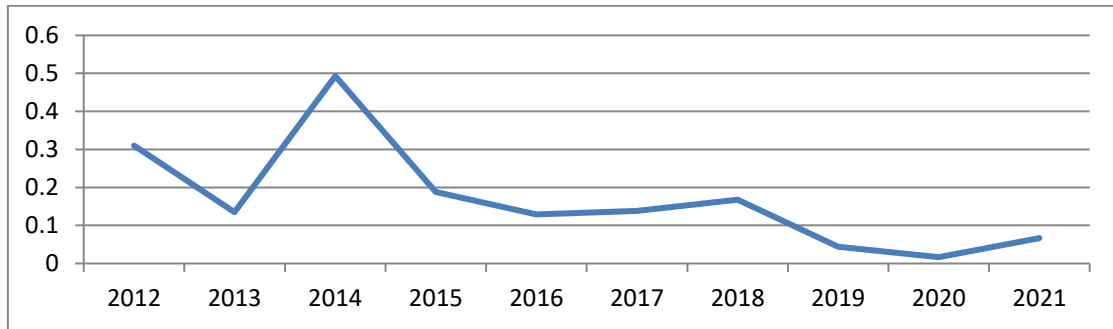
- يتضح من الجدول والمنحنى للمصرف التجاري العراقي انه سجل اعلى ارتفاع لحجم التداول وعدد الأسهم المتداولة في سنة 2016 حيث بلغ حجم التداول (0.156544663) وعدد الأسهم المتداولة بلغت (39,136,165,697) رافقها ثبات اجمالي الأسهم المصدرة.

5- مصرف الخليج التجاري

جدول (19) نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف الخليج

السنة	عدد الأسهم المتداولة	اجمالي الأسهم المصدرة	حجم التداول المرجح
2012	32,250,642,511	103,950,000,000	0.310251491
2013	33,670,897,749	250,000,000,000	0.134683591
2014	147,910,406,049	300,000,000,000	0.493034687
2015	56,489,408,351	300,000,000,000	0.188298028
2016	38,658,754,996	300,000,000,000	0.128862517
2017	41,379,991,704	300,000,000,000	0.137933306
2018	50,388,880,280	300,000,000,000	0.167962934
2019	13,140,686,274	300,000,000,000	0.043802288
2020	4,990,384,873	300,000,000,000	0.016634616
2021	20,120,751,717	300,000,000,000	0.0670691724

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية عن حركة حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية



شكل (6) منحني حجم التداول لمصرف الخليج

- نلاحظ من الجدول أعلاه ان حجم التداول لمصرف الخليج التجاري قد ارتفع في سنة 2012 نتيجة لزيادة عدد الأسهم المتداولة حيث بلغ حجم التداول (0.310251491) وعدد الأسهم المتداولة (32,250,642,511) على الرغم من انخفاض اجمالي الأسهم المصدرة فقد بلغت (103,950,000,000) الا ان حجم التداول انخفض في سنة 2013 حيث بلغ (0.134683591)

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

نتيجة زيادة الأسهم المصدرة (250,000,000,000) على الرغم من ارتفاع عدد الأسهم المتداولة وبلغت (33,670,897,749) ، الا انه عاود الارتفاع سنة 2014 وبلغ حجم التداول (0.493034687) نتيجة الزيادة في كل من عدد الأسهم المتداولة فبلغت (147,910,406,049) والأسهم المصدرة (رأس المال) الى 300مليار (سهم) ، ثم انخفض حجم التداول المرجح في سنة 2015 والسنوات اللاحقة وصولاً الى 2021 نتيجة لانخفاض عدد الأسهم المتداولة آنذاك رافقها ثبات في الأسهم المصدرة خلال تلك الفترة.

- نلاحظ من المنحنى أعلاه ان حجم التداول لمصرف الخليج التجاري قد ارتفع في سنة 2012 نتيجة لزيادة عدد الأسهم المتداولة، الا انه انخفض في سنة 2013 نتيجة زيادة الأسهم المصدرة على الرغم من ارتفاع عدد الأسهم المتداولة، الا انه عاود الارتفاع سنة 2014 نتيجة زيادة في كل من عدد الأسهم المتداولة والأسهم المصدرة نتيجة زيادة راس المال الى ٣٠٠ مليار (سهم)، ثم انخفض حجم التداول المرجح في سنة 2015 والسنوات اللاحقة نتيجة لانخفاض عدد الأسهم المتداولة آنذاك رافقها ثبات في الأسهم المصدرة خلال تلك الفترة.

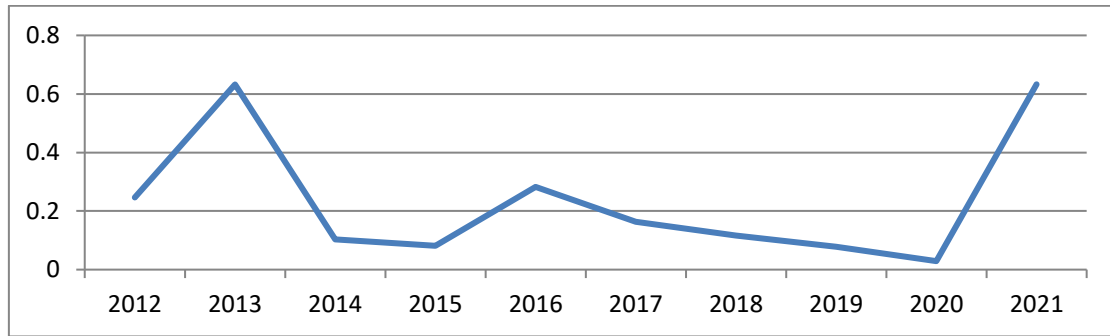
- من خلال نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف الخليج التجاري يتبين انه سجل اعلى ارتفاع له سنة 2014 حيث بلغ (0.493034687) نتيجة زيادة عدد الأسهم المتداولة فقد بلغت (147,910,406,049) وزيادة اجمالي الأسهم المصدرة وبلغت (300,000,000,000) خلال تلك الفترة .

6- مصرف الشرق الأوسط

جدول (20) نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف الشرق الأوسط

السنة	عدد الأسهم المتداولة	اجمالي الأسهم المصدرة	حجم التداول المرجح
2012	36,949,488,699	150,000,000,000	0.246329925
2013	94,826,870,026	150,000,000,000	0.632179134
2014	25,780,652,895	250,000,000,000	0.103122612
2015	20,342,568,379	250,000,000,000	0.081370274
2016	70,746,394,701	250,000,000,000	0.282985579
2017	40,937,677,423	250,000,000,000	0.16375071
2018	29,206,213,355	250,000,000,000	0.116824853
2019	19,625,128,066	250,000,000,000	0.078500512
2020	7,241,648,187	250,000,000,000	0.028966593
2021	158,216,314,374	250,000,000,000	0.6328652575

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية عن حركة حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية



شكل (7) منحنى حجم التداول لمصرف الشرق الأوسط

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ ان قرارات المستثمرين المنعكسة في حجم التداول المرجح للاسهم قد ارتفع في سنة 2013 حيث بلغ (0.632179134) لزيادة عدد الأسهم المتداولة (94,826,870,026) مقارنة بما كان عليه سنة 2012 حيث كان حجم التداول (0.246329925) وعدد الأسهم المتداولة (36,949,488,699) على الرغم من ثبات الأسهم المصدرة خلال السنتين

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

حيث كانت (150,000,000,000) ، وفي السنتين 2014 و 2015 انخفض حجم التداول الى (0.103122612) وعدد الأسهم المتداولة (25,780,652,895) لسنة 2014 وحجم التداول (0.081370274) والأسهم المتداولة (20,342,568,379) لسنة 2015 نتيجة زيادة إجمالي الأسهم المصدرة الى (250,000,000,000) سهم وعاد الارتفاع مجدداً في حجم التداول المرجح سنة 2016 حيث بلغ (0.282985579) وعدد الأسهم المتداولة فقد بلغت (70,746,394,701) ، ثم انخفض حجم التداول المرجح في سنة 2017 والسنوات اللاحقة نتيجة لانخفاض عدد الاسهم المتداولة على الرغم من ثبات الأسهم المصدرة خلال تلك الفترة ، ثم عاد للارتفاع في 2021 حيث بلغ (0.6328652575) وعدد الأسهم المتداولة بلغت (158,216,314,374) رافقها ثبات إجمالي الأسهم المصدرة.

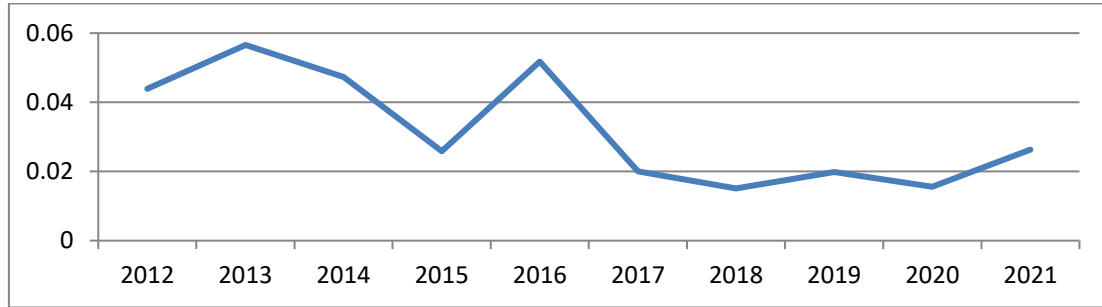
- نلاحظ من المنحنى أعلاه ان قرارات المستثمرين المنعكسة في حجم التداول المرجح للاسهم قد ارتفع في سنة 2013 مقارنة بما كان عليه سنة 2012 ، وفي السنتين 2014 و 2015 انخفض حجم التداول نتيجة زيادة الأسهم المصدرة الى 250 مليار (سهم)، وفي سنة 2016 عاد الارتفاع مجددا في حجم التداول المرجح ، ثم انخفض حجم التداول المرجح في سنة 2017 والسنوات اللاحقة نتيجة لانخفاض عدد الأسهم المتداولة آنذاك رافقها ثبات في الأسهم المصدرة خلال تلك الفترة، فيما عاد للارتفاع في 2021.

- تبين نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف الشرق الأوسط انه قد سجل اعلى ارتفاع له في سنة 2021 حيث بلغ (0.6328652575) نتيجة ارتفاع عدد الأسهم المتداولة وبلغت (158,216,314,374) مع ثبات الأسهم المصدرة .

جدول (21) نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف المنصور

السنة	عدد الأسهم المتداولة	اجمالي الأسهم المصدرة	حجم التداول المرجح
2012	10,355,725,515	236,000,000,000	0.043880193
2013	14,142,459,050	250,000,000,000	0.056569836
2014	11,835,257,921	250,000,000,000	0.047341032
2015	6,464,687,813	250,000,000,000	0.025858751
2016	12,951,514,993	250,000,000,000	0.05180606
2017	4,997,289,581	250,000,000,000	0.019989158
2018	3,775,173,380	250,000,000,000	0.015100694
2019	4,948,733,355	250,000,000,000	0.019794933
2020	3,903,781,445	250,000,000,000	0.015615126
2021	6,575,076,870	250,000,000,000	0.0263003075

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية عن حركة حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية



شكل (8) منحنى حجم التداول لمصرف المنصور

- نلاحظ من خلال الجدول ان حجم التداول المرجح للأسهم قد انخفض في سنة 2013 وبلغ (0.056569836) وعدد الأسهم المتداولة بلغت (14,142,459,050) مقارنة بما كان عليه سنة 2012 فقد بلغ (0.043880193) وعدد الأسهم المتداولة (10,355,725,515) نتيجة لزيادة اسهم رأس المال المصدرة في سنة 2012 حيث بلغت (236,000,000,000)، وفي سنة 2014 و2015 واصل الانخفاض فيحجم التداول حيث بلغ (0.047341032) وعدد الأسهم المتداولة بلغت

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

(11,835,257,921) لسنة 2014 وحجم التداول لسنة 2015 بلغ (0.025858751) والأسهم المتداولة (6,464,687,813) ، وفي سنة 2016 كان هناك نمو ملحوظ في اقبال المستثمرين على التداول في اسهم المصرف حيث بلغ حجم التداول (0.051806060) وعدد الأسهم المتداولة بلغت (12,951,514,993) ، وفي السنوات 2017 و2018 و2019 عاد الانخفاض مجدداً في حجم التداول المرجح حيث بلغ حجم التداول لسنة 2017 (0.019989158) وبلغ سنة 2018 (0.015100694) وللسنة (0.019794933) نتيجة انخفاض عدد الأسهم المتداولة فقد بلغت سنة 2017 (4,997,289,581) و2018 (3,775,173,380) و2019 (4,948,733,355) ، وفي السنتين 2020 و2021 لوحظ ارتفاع في عدد الأسهم المتداولة حيث بلغت سنة 2020 (3,903,781,445) وحجم التداول بلغ (0.015615126) وعدد الأسهم المتداولة لسنة 2021 بلغت (6,575,076,870) وحجم التداول (0.026300307) على الرغم من ثبات الأسهم المصدره.

- نلاحظ من المنحنى أعلاه ان قرارات المستثمرين المنعكسة في حجم التداول المرجح للاسهم قد انخفض في سنة 2013 مقارنة بما كان عليه سنة 2012 نتيجة لزيادة عدد اسهم راس المال المصدره في سنة 2012 ، وفي سنة 2014 و2015 واصل الانخفاض في حجم التداول ، وفي السنة 2016 كان هناك نمو ملحوظا في اقبال المستثمرين على التداول في اسهم المصرف، وفي السنتين 2017 و 2018 عاد الانخفاض مجددا في حجم التداول المرجح نتيجة انخفاض عدد الأسهم المتداولة، وفي السنتين 2020 و 2021 لوحظ ارتفاع في عدد الأسهم المتداولة على الرغم من ثبات عدد الأسهم المصدره.

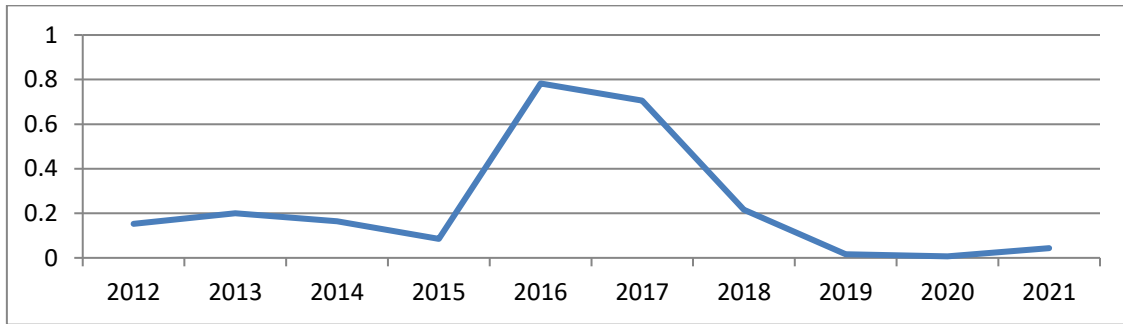
- من خلال قياس حجم التداول بلاسهم لمصرف المنصور لوحظ انه سجل اقصى ارتفاع له في سنة 2013 فقد بلغ حجم التداول (0.056569836) نتيجة زيادة عدد الأسهم المتداولة فقد بلغت (14,142,459,050) على الرغم من ثابت اجمالي الأسهم المصدره .

8- مصرف الموصل

جدول (22) نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف الموصل

السنة	عدد الأسهم المتداولة	اجمالي الأسهم المصدرة	حجم التداول المرجح
2012	30,785,741,933	202,000,000,000	0.152404663
2013	40,481,716,437	202,000,000,000	0.200404537
2014	33,281,097,900	202,000,000,000	0.16475791
2015	21,422,934,618	252,500,000,000	0.084843305
2016	197,573,940,947	252,500,000,000	0.782471053
2017	178,347,082,023	252,500,000,000	0.706325077
2018	54,519,019,934	252,500,000,000	0.215916911
2019	4,209,147,843	252,500,000,000	0.016669892
2020	1,719,048,902	252,500,000,000	0.006808114
2021	11,070,018,876	252,500,000,000	0.0438416589

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية عن حركة حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية



شكل (9) منحنى حجم التداول لمصرف الموصل

- لاحظ من الجدول أعلاه ان قرارات المستثمرين المنعكسة في حجم التداول المرجح من سنة 2012 الى 2013 كان هناك نمواً ملحوظاً في اقبال المستثمرين على التداول في اسهم المصرف حيث بلغ حجم التداول سنة 2012 (0.152404663) وعدد الأسهم المتداولة (30,785,741,933) وسنة 2013 بلغ حجم التداول (0.200404537) وعدد الأسهم المتداولة (40,481,716,437) ، اما في

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

سنة 2014 و 2015 عاد الانخفاض في حجم التداول فقد بلغ (0.164757910) سنة 2014 نتيجة انخفاض عدد الأسهم المتداولة الى (33,281,097,900) وفي سنة 2015 بلغ حجم التداول (0.084843305) وعدد الأسهم المتداولة (21,422,934,618) على الرغم من ارتفاع الأسهم المصدرة الى (252,500,000,000) سهم وفي السنتين 2016 و 2017 كان هناك نمواً ملحوظاً في حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة حيث بلغ حجم التداول سنة 2016 (0.782471053) وعدد الأسهم بلغت (197,571,940,947) وحجم التداول لسنة 2017 (0.706325077) وعدد الأسهم المتداولة (178,347,082,023) ، ثم انخفض حجم التداول المرجح لسنة 2018 والسنوات اللاحقة نتيجة لانخفاض عدد الأسهم المتداولة آنذاك رافقها ثبات إجمالي الأسهم المصدرة خلال تلك الفترة .

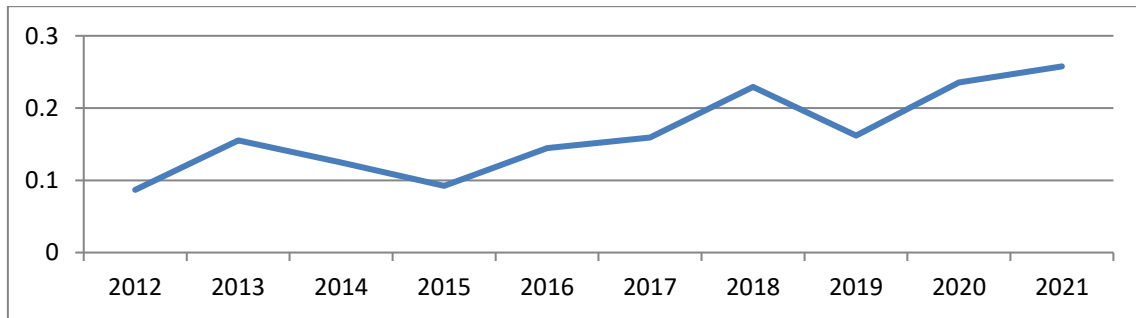
- نلاحظ من المنحنى أعلاه ان قرارات المستثمرين المنعكسة في حجم التداول المرجح من سنة 2012 الى سنة 2013 كان هناك نمو ملحوظا في اقبال المستثمرين على التداول في اسهم المصرف اما في سنة 2014 و 2015 عاد الانخفاض في حجم التداول نتيجة انخفاض في عدد الأسهم المتداولة ، وفي السنتين 2016 و 2017 كان هناك نمو ملحوظا في اقبال المستثمرين على التداول في اسهم المصرف، ثم انخفض حجم التداول المرجح في سنة 2018 والسنوات اللاحقة نتيجة لانخفاض عدد الأسهم المتداولة آنذاك رافقها ثبات في عدد الأسهم المصدرة خلال تلك الفترة.

- يتضح من خلال الجدول والمنحنى اهلاه لمصرف الموصل قد سجل اعلى ارتفاع له في حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة سنة 2016 حيث بلغ حجم التداول (0.782471053) وعدد الأسهم المتداولة بلغت (197,537,940,947) على الرغم من ثبات إجمالي الأسهم المصدرة .

جدول (23) نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف بغداد

السنة	عدد الأسهم المتداولة	اجمالي الأسهم المصدرة	حجم التداول المرجح
2012	15,183,388,181	175,000,000,000	0.086762218
2013	27,151,560,477	175,000,000,000	0.155151774
2014	31,126,797,445	250,000,000,000	0.12450719
2015	23,117,719,610	250,000,000,000	0.092470878
2016	36,134,103,916	250,000,000,000	0.144536416
2017	39,811,718,440	250,000,000,000	0.159246874
2018	57,258,723,464	250,000,000,000	0.229034894
2019	40,436,677,822	250,000,000,000	0.161746711
2020	58,876,178,022	250,000,000,000	0.235504712
2021	64,414,798,975	250,000,000,000	0.2576591959

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية عن حركة حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية



شكل (10) منحنى حجم التداول لمصرف بغداد

- يلاحظ من خلال الجدول أعلاه ان حجم التداول لمصرف بغداد قد انخفض في سنة 2012 نتيجة زيادة الأسهم المصدرة الى (175,000,000,000) وبلغ حجم التداول (0.086762218) وعدد الأسهم المتداولة (15,183,388,181) وفي السنتين 2013 و 2014 كان هناك نمو ملحوظ في حجم التداول حيث بلغ سنة 2013 (0.155151774) وعدد الأسهم المتداولة (27,151,560,477) وسنة

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

2014 بلغ حجم التداول (0.124507190) وعدد الأسهم المتداولة (31,126,797,445) نتيجة زيادة راس المال الى (250,000,000,000) ثم انخفض حجم التداول المرجح في سنة 2015 حيث بلغ (0.092470878) نتيجة انخفاض عدد الأسهم المتداولة الى (23,117,719,610) ، ثم شهدت الفترة من 2016 الى 2018 نمو في حجم التداول المرجح نتيجة زيادة عدد الأسهم المتداولة ، ثم عاد الانخفاض سنة 2019 حيث بلغ حجم التداول (0.161746711) وعدد الأسهم المتداولة بلغت (40,436,677,822) رافقها ثبات اجمالي الأسهم المصدرة ، وفي السنتين 2020 و 2021 ارتفع حجم التداول نتيجة لزيادة عدد الأسهم المتداولة حيث بلغ حجم التداول سنة 2020 (0.235504712) وعدد الأسهم (58,876,178,022) وسنة 2021 بلغ حجم التداول (0.2576591959) وعدد الأسهم (64,414,798,975) رافقها ثبات في الأسهم المصدرة .

- نلاحظ من المنحنى أعلاه ان حجم التداول لمصرف بغداد قد انخفض في سنة 2012 نتيجة زيادة عدد الأسهم المصدرة، وفي السنتين 2013 و 2014 كان هناك نمو في حجم التداول نتيجة زيادة في كل من عدد الأسهم المتداولة وعدد الأسهم المصدرة نتيجة زيادة راس المال الى ٢٥٠ مليار (سهم)، ثم انخفض حجم التداول المرجح في سنة 2015 نتيجة انخفاض عدد الأسهم المتداولة، ثم شهدت الفترة من سنة 2016 الى 2018 نمو في حجم التداول نتيجة زيادة عدد الأسهم المتداولة، ثم عاد الانخفاض سنة 2019 ، ثم ارتفع في حجم التداول سنة 2020 و 2021 نتيجة لزيادة عدد الأسهم المتداولة.

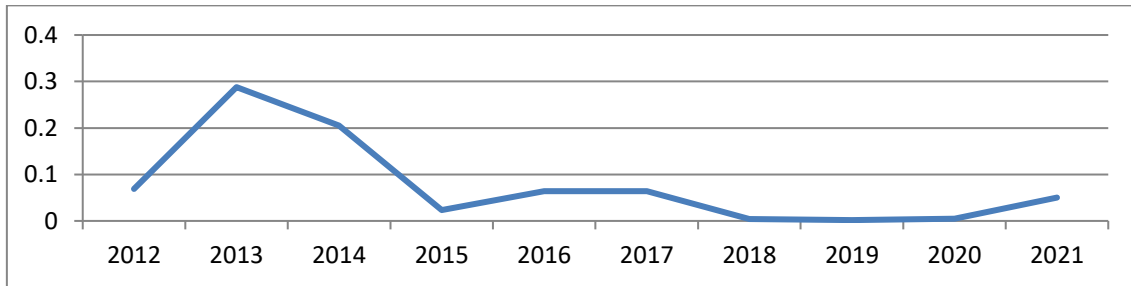
- من خلال نتائج قياس حجم التداول في الأسهم لمصرف بغداد يلاحظ قد سجل اعلى ارتفاع له سنة 2021 حيث بلغ حجم التداول (0.2576591959) نتيجة زيادة عدد الأسهم المتداولة فقد بلغت (64,414,798,975) وزيادة اجمالي الأسهم المصدرة الى (250,000,000,000).

10- مصرف سومر

جدول (24) نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف سومر

السنة	عدد الأسهم المتداولة	اجمالي الأسهم المصدرة	حجم التداول المرجح
2012	7,951,246,391	116,000,000,000	0.068545228
2013	53,912,535,465	187,300,000,000	0.287840552
2014	51,275,381,466	250,000,000,000	0.205101526
2015	5,764,241,997	250,000,000,000	0.023056968
2016	15,956,211,644	250,000,000,000	0.063824847
2017	16,040,808,751	250,000,000,000	0.064163235
2018	1,046,331,161	250,000,000,000	0.004185325
2019	448,573,872	250,000,000,000	0.001794295
2020	1,256,767,285	250,000,000,000	0.005027069
2021	12,483,628,759	250,000,000,000	0.049934515

الجدول من اعداد الباحثة بالاعتماد على التقارير السنوية عن حركة حجم التداول في سوق العراق للأوراق المالية



شكل (11) منحنى حجم التداول لمصرف سومر

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه ان حجم التداول لمصرف سومر التجاري خلال الفترة من 2012 الى 2014 نمو في حجم التداول حيث بلغ سنة 2012 (0.068545228) و 2013 (0.287840552) و 2014 (0.205101526) نتيجة الزيادة في كل من عدد الأسهم المتداولة والزيادة في رأس المال تدريجياً من (116 مليار سهم) إلى (250 مليار سهم) ، ثم انخفض حجم التداول المرجح في سنة 2015 فبلغ (0.023056968) نتيجة انخفاض عدد الأسهم المتداولة فبلغت (5,764,241,997) ،

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

وفي السنتين 2016 و2017 كان هناك نمو في حجم التداول فبلغ (0.063824847) و2017 (0.064163235) نتيجة زيادة عدد الأسهم المتداولة حيث بلغت سنة 2016 (15,956,211,644) و2017 (16,040,808,751)، ثم انخفض حجم التداول المرجح سنة 2018 والسنوات اللاحقة نتيجة لانخفاض عدد الأسهم المتداولة على الرغم من ثبات الأسهم المصدرة خلال تلك الفترة .

- نلاحظ من المنحنى أعلاه ان حجم التداول لمصرف سومر التجاري خلال الفترة من 2012 الى 2014 نمو في حجم التداول نتيجة زيادة في كل من عدد الأسهم المتداولة و الأسهم المصدرة نتيجة الزيادة في راس المال تدريجياً الى ٢٥٠ مليار (سهم)، ثم انخفض حجم التداول المرجح في سنة 2015 نتيجة انخفاض عدد المتداولة، وفي السنتين 2016 و 2017 كان هناك نمو في حجم التداول نتيجة زيادة عدد الأسهم المتداولة، ثم انخفض حجم التداول المرجح في سنة 2018 والسنوات اللاحقة نتيجة لانخفاض عدد الأسهم المتداولة آنذاك رافقها ثبات في اجمالي الأسهم المصدرة خلال تلك الفترة.

- من خلال نتائج قياس حجم التداول بالأسهم لمصرف سومر والمنحني تبين ان قد سجل اعلى نسبة له في سنة 2013 حيث بلغ حجم التداول (0.287840552) ونتيجة زيادة عدد الأسهم المتداولة فقد بلغت (53,912,535,465) حيث كان اجمالي الاسهم المصدرة (187,300,000,000).

وعليه فقد تناول هذا المبحث قياس متغيرات البحث كما تم بيانها في الجداول السابقة، وعليه وللوصول الى نتائج اختبار فرضيات البحث لابد من اجراء الاختبارات الإحصائية اللازمة وذلك باستخدام البرامج الإحصائية الخاصة وهو ما سيتم بيانه في المبحث اللاحق.

المبحث الثالث

اختبار فرضيات البحث وتحليل النتائج

3-3 نتائج اختبار فرضيات البحث:

Results of research hypothesis test

بعد ان تم الانتهاء من قياس جميع متغيرات البحث وعرضها والتعليق عليها في المبحث السابق، ولغرض اجراء التحليلات اللازمة لفحص البيانات واختبار الفرضيات باستخدام البرامج الاحصائية المتخصصة، قامت الباحثة بترميز المتغيرات بحسب نوعها كما في الجدول ادناه وتم تضمينه ايضا توضيحا لطريقة قياس كل متغير منها وكالاتي: -

جدول (25) ملخص ترميز متغيرات البحث وطريقة قياسها

اسم المتغير	نوع المتغير	رمز المتغير
كفاءة القرار الاستثماري	مستقل	EOID
قيمة الشركة	وسيط	FV
حجم التداول	تابع	TV

وتلخيصا لما تم قياسه في المبحث السابق من متغيرات يمكن بيان الاحصاء الوصفي لكل منها بالجدول الاتي:

جدول (26) الاحصاء الوصفي لمتغيرات البحث

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
FV	100	.349	1.690	.78029	.202235
TV	100	8.400	11.296	10.09524	.618422
EOID	100	.00007	.256	.01065	.027221
Valid N (listwise)	100				

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

واهم ما يلاحظ من الجدول اعلاه ان حجم العينة لجميع المتغيرات هو 100 مشاهدة مما يعني عدم وجود قيم مفقودة في بيانات جميع المتغيرات.

كما قامت الباحثة بأجراء اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات البحث وكانت النتائج كالآتي:-

جدول (27) اختبار التوزيع الطبيعي لبيانات متغيرات البحث

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test				
		FV	TV	EOID
N		100	100	100
Normal Parameters	Mean	.78029	10.09524	.01065
	Std. Deviation	.202235	.618422	.027221
Most Extreme Differences	Absolute	.072	.099	.354
	Positive	.065	.078	.354
	Negative	-.072-	-.099-	-.351-
Test Statistic		.072	.099	.354
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200	.018	.000

ويلاحظ ان النتائج تشير إلى أن معنوية (Sig) المتغير الوسيط (قيمة الشركة) هي اكبر من 0.05 وهذا يعني ان بياناتها تتبع التوزيع الطبيعي، ويلاحظ ان معنوية كل من المتغير المستقل (كفاءة قرارات الاستثمار) والمتغير التابع (حجم التداول بالأسهم) هي أقل من 0.05 مما يعني بشكل اولي عدم اقتراب بياناتها من التوزيع الطبيعي، الا انه استناداً إلى النظرية التي تفيد بأنه إذا زاد حجم العينة عن 30 مشاهدة فإنها تكون موزعة طبيعياً وصالحة للتحليل الإحصائي، لذا فقد تم اعتبار ان البيانات قد استوفت اختبار التوزيع الطبيعي لان عينة البحث 100 مشاهدة.

(Sekaran & Bougie,2016)

1-3-3 مصفوفة الارتباط

يبين الجدول الآتي مصفوفة الارتباط الثنائية بين متغيرات البحث :

جدول (28) مصفوفة الارتباطات بين متغيرات البحث

Correlations				
		FV	TV	EOID
FV	Pearson Correlation	1		
	Sig. (2-tailed)			
TV	Pearson Correlation	.772**		
	Sig. (2-tailed)	.000		
EOID	Pearson Correlation	.216*	.366**	1
	Sig. (2-tailed)	.031	.000	
**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).				
*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).				

ويبين الجدول السابق معاملات الارتباط الثنائية وعلى المستوى الفردي بين المتغيرات. وتجدر الإشارة إلى أن قوة الارتباط تتراوح بين موجب واحد وسالب واحد، وأن إشارة الارتباط الموجبة تشير إلى العلاقة الطردية بين المتغيرين في حين أن الإشارة السالبة تشير إلى العلاقة العكسية بينهما.

2-3-3 اختبار التداخل الخطي

وقبل إجراء تحليل اختبار الفرضيات تأكدت الباحثة من عدم وجود مشكلة الترابط الخطي في بيانات المتغيرات المستخدمة في البحث وذلك من خلال اختبار التداخل الخطي Test Multicollinearity أو ما يعرف بمقياس Diagnostics Collinearity، وذلك بالاسترشاد بمؤشرين هما معامل تضخم التباين (VIF) Factor Inflationary Variance معامل القدرة على التحمل Tolerance

جدول (29) اختبار التداخل الخطي للمتغير المستقل والمتغير الوسيط

Collinearity Statistics		
Variable	Tolerance	VIF
EOID	.953	1.049
FV	.953	1.049

ويبين الجدول اعلاه ان جميع قيم معامل تضخم التباين (VIF) اقل من (5)، وان جميع قيم معامل القدرة على التحمل Tolerance اكبر من (0.1) وهذا يشير الى عدم وجود مشكلة التداخل الخطي في بيانات المتغيرات وهو شرط من شروط اجراء تحليل الانحدار الخطي الذي سيستخدم الاختبار الفرضيات.

3-3-3 اختبار استقراره السلاسل (جذر الوحدة)

كما وتم التأكد من استقراره السلسلة الزمنية لبيانات المتغيرات، من خلال فحص الاتجاه العشوائي في السلسلة الزمنية وإذا ما كانت السلسلة فيها أنماط منهجية صالحة للتنبؤ، او بمعنى اخر التأكد من ان التغير في الزمن لا يحدث تغيرا في شكل التوزيع للسلسلة الزمنية، اذ أن الهدف من تحليل استقراره السلاسل الزمنية هو الحصول على وصف دقيق يتمثل باكتشاف نمط الظاهرة المدروسة، وذلك بتسجيل القيم الماضية والتغيرات التي تطرأ عليها خلال فترات زمنية معينة، وان استقراره السلاسل الزمنية تعتمد على وجود وسط حسابي وتباين ثابتين تقريبا بمرور الزمن. اذ ان الاعتماد على متغيرات غير مستقرة يعطي نتائج مضللة بين متغيرات الدراسة، ويتم التأكد من ذلك من خلال اختبار جذر الوحدة Unit roots الذي في حالة وجوده في السلسلة فانه يجعل منها غير قابلة للتنبؤ، وباستخدام برنامج Eviews-v10 كانت النتائج كالآتي: -

جدول (30) اختبار استقراره السلاسل (جذر الوحدة) لمتغيرات البحث

Variable	T-Statistic	Prob	Result at level
EOID	-6.590715	0.0000	Stationary
TV	-13.43829	0.0001	Stationary
FV	-13.81288	0.0001	Stationary

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

ويلاحظ من الجدول أعلاه ان مستوى معنوية (Prob) السلاسل الزمنية لبيانات جميع المتغيرات أصغر من 0.05 وبالتالي فأنها مستقرة عن المستوى، وهذا يعني ان تلك البيانات صالحة للاعتماد عليها للتنبؤ واجراء تحليل الانحدار الاختبار فرضيات البحث.

4-3-3 نتائج اختبار الفرضيات: Results of hypothesis testing

وبعد التأكد من صلاحية البيانات تم اجراء التحليلات الاحصائية لاختبار الفرضيات وباستخدام البرنامج الاحصائي SPSS وكانت النتائج كالآتي: -

الفرضية الأولى: ليس هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لكفاءة قرارات الاستثمار في قيمة الشركة.

ولغرض اختبار هذه الفرضية تم صياغة نموذج الانحدار الخطي الآتي:-

$$FV_{it} = B_0 + B_1 EOID_{it} + \varepsilon_{it}$$

حيث:-

ε_{it} = اخطاء التقدير (البواقي الاحصائية) وتمثل الفرق بين قيمة المتغير التابع⁽¹⁾ والفعلية وقيمتها التي يمكن التنبؤ بها اعتمادا على قيمة المتغير المستقل بواسطة نموذج الانحدار، وكلما انخفضت هذه القيمة كلما دل ذلك على دقة نموذج الانحدار.

B_0 = ثابت معادلة الانحدار والتي تمثل قيمة المتغير التابع عندما تكون قيمة المتغير المستقل مساوية للصفر.

B_1 = ميل دالة الانحدار وتستخدم لقياس نوع ومقدار تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع.

وباستخدام البرنامج الاحصائي SPSS كانت النتائج كالآتي: -

جدول (31) ملخص نموذج اختبار الفرضية الاولى

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.216 ^a	.047	.037	.981
a. Predictors: (Constant), EOID				
b. Dependent Variable: FV				

(1) تجدر الإشارة الى ان المتغير الوسيط يعد تابع في قبالة المتغير المستقل، ويعد مستقل في قبالة المتغير التابع.

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

يبين جدول ملخص النموذج اعلاه model summary ان قيمة الارتباط (R) بين المتغيرات بلغت 0.216، وان معامل التحديد R Square بلغ 0.047 والذي يمثل القوة التفسيرية للنموذج المستخدم، اي ان المتغير المستقل استطاع ان يفسر ما نسبته 4.7 من التباين الحاصل في المتغير التابع والباقي يعود لعوامل اخرى غير تلك التي تم دراستها في البحث، ويبين الجدول ايضا ان الانحراف المعياري لخطأ التقدير بلغ 0.981 وهو رقم صغير وكلما قل هذا النوع من الاخطاء كان ذلك افضل.

جدول (32) تباين اختبار الفرضية الاولى

ANOVA						
Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	4.617	1	4.617	4.794	.031
	Residual	94.383	98	.963		
	Total	99.000	99			

يبين جدول التباين anova اعلاه ان قيمة F المحسوبة بلغت 4.794 وهي اكبر من قيمتها الجدولية المحسوبة وفق درجات الحرية df (98,1) والبالغة 3.94 عند مستوى دلالة 5%. وان مستوى معنوية الاختبار Sig بلغت 0.031 وهي اصغر بكثير من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والمحدد سلفا بمقدار 0.05 وهذا ما يشير الى ملائمة النموذج الاحصائي المستخدم.

جدول (33) معاملات دالة الانحدار للفرضية الاولى

Coefficients						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.046	.098		.000	1.000
	E OID	.216	.099	.216	2.190	.031

ويلاحظ من الجدول اعلاه ان (Sig.) او مستوى معنوية متغير كفاءة قرارات الاستثمار يبلغ 0.031 وهو أصغر من مستوى الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والبالغ 0.05 مما يشير الى ان بيانات

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

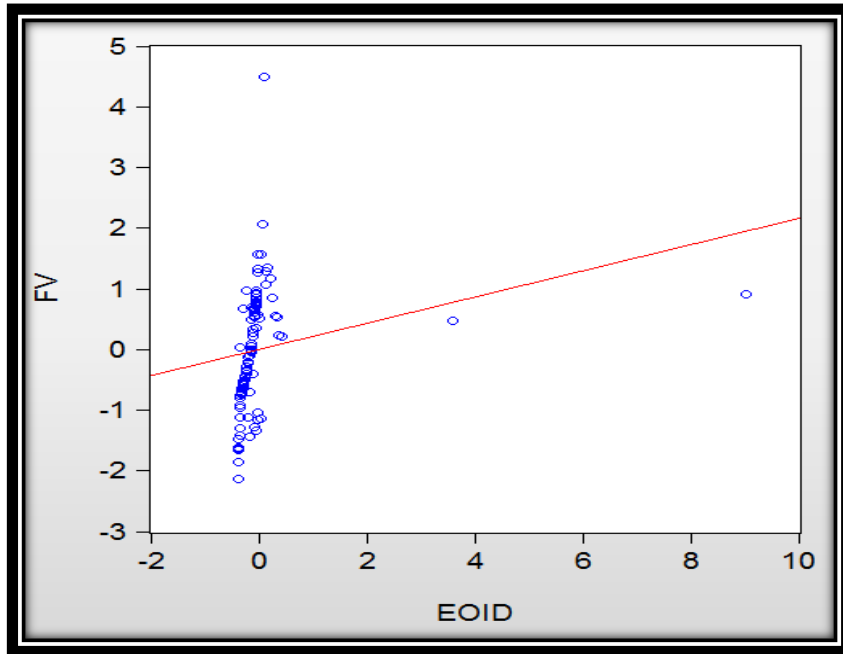
العينة اظهرت دليلا مقنعا على رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة لثبوت الاثر احصائيا وهذا يعني ان هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لكفاءة قرارات الاستثمار في قيمة الشركة.

ويبين جدول ان قيمة معامل الانحدار B_1 بلغت 0.216 والتي تبين تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع (بواسطة المعامل B), وتشير القيمة الموجبة للمعامل B_1 الى ان هنالك تأثير طردى المتغيرين، او بعبارة اخرى ان اي زيادة في المتغير المستقل (كفاءة قرارات الاستثمار) بمقدار درجة واحدة يؤدي الى الزيادة بمقدار 21,6 في (قيمة الشركة) مع ثبات كل المتغيرات الاخرى, ويمكن اعادة صياغة معادلة الانحدار التي اعتمدت في اختبار الفرضية على ضوء النتائج التي تم التوصل اليها والتي يمكن استخدامها لغرض التنبؤ بقيمة الشركة بالشكل الاتي:-

$$FV = 0.046 + 0.216 * EOID$$

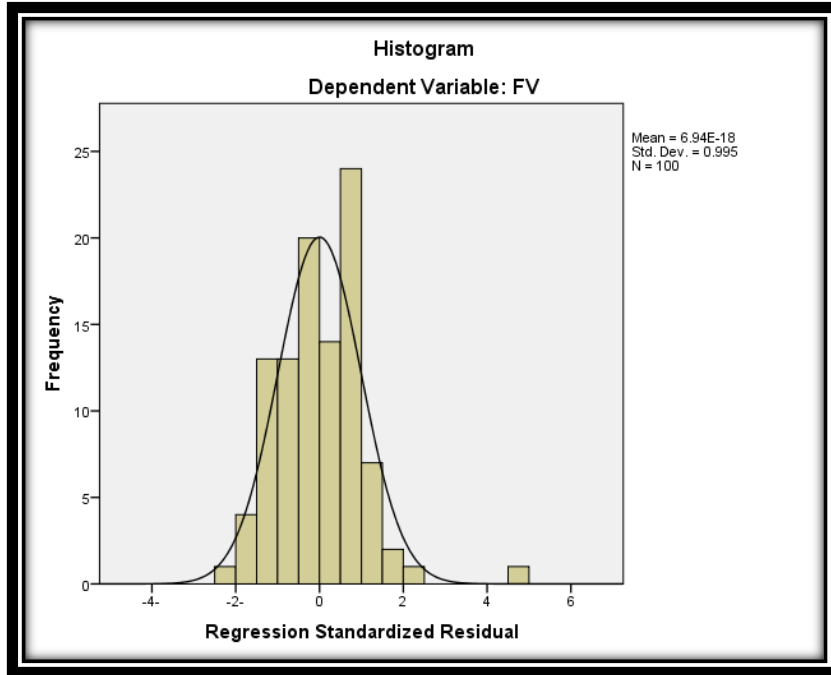
ويؤكد الشكل الاتي العلاقة بين المتغيرين من خلال شكل الانتشار لمعادلة الانحدار اذ يشير اتجاه المنحنى المتصاعد الى وجود علاقة طردية بين كفاءة قرارات الاستثمار وقيمة الشركة.

الشكل (12) علاقة التأثير بين كفاءة قرارات الاستثمار وقيمة الشركة



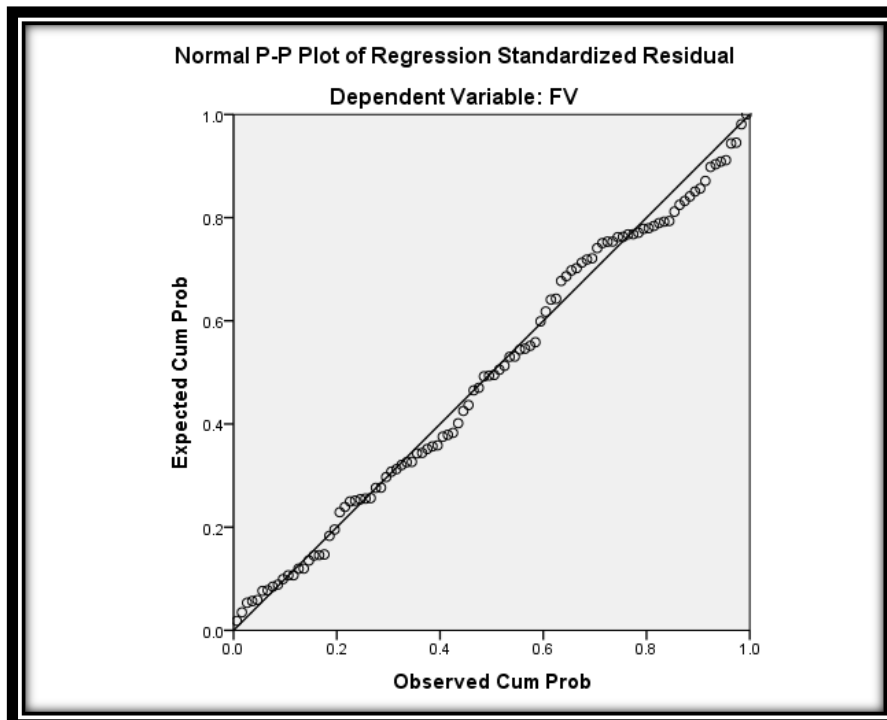
ويعرض الشكل الاتي المدرج التكراري الذي يبين التوزيع الطبيعي للباقي الاحصائية لمعادلة الانحدار.

الشكل (13) المدرج التكراري لبواقي الفرضية الرئيسية الاولى



ويبين الشكل الاتي استيفاء شروط اختبار تحليل الانحدار بشكل بياني من خلال توزع النقاط حول الخط المستقيم وهذا يثبت ان البواقي الاحصائية تتبع التوزيع الطبيعي، مما يشير الى دقة معادلة الانحدار السابقة.

الشكل (14) التوزيع الطبيعي لبواقي الفرضية الاولى



الفرضية الثانية: ليس هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لكفاءة قرارات الاستثمار في حجم التداول.

ولغرض اختبار هذه الفرضية تم صياغة نموذج الانحدار الخطي الآتي:-

$$TV_{it} = B_0 + B_1 EOID_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (34) ملخص نموذج اختبار الفرضية الثانية

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.366 ^a	.134	.125	.935
a. Predictors: (Constant), EOID				
b. Dependent Variable: TV				

يبين جدول ملخص النموذج اعلاه model summary ان قيمة الارتباط (R) بين المتغيرات بلغت 0.366، وان معامل التحديد R Square بلغ 0.134 والذي يمثل القوة التفسيرية للنموذج المستخدم، اي ان المتغير المستقل استطاع ان يفسر ما نسبته 13.4 من التباين الحاصل في المتغير التابع والباقي يعود لعوامل اخرى غير تلك التي تم دراستها في البحث، ويبين الجدول ايضا ان الانحراف المعياري لخطأ التقدير بلغ 0.935 وهو رقم صغير وكلما قل هذا النوع من الاخطاء كان ذلك افضل.

جدول (35) تباين اختبار الفرضية الثانية

ANOVA						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	13.227	1	13.227	15.113	.000
	Residual	85.773	98	.875		
	Total	99.000	99			

يبين جدول التباين anova اعلاه ان قيمة F المحسوبة بلغت 15.113 وهي اكبر من قيمتها الجدولية المحسوبة وفق درجات الحرية df (98,1) والبالغة 3.94 عند مستوى دلالة 5%. وان مستوى معنوية الاختبار Sig بلغت 0.000 وهي اصغر بكثير من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والمحدد سلفا بمقدار 0.05 وهذا ما يشير الى ملائمة النموذج الاحصائي المستخدم.

جدول (36) معاملات دالة الانحدار للفرضية الثانية

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0.066	.094		.000	1.000
	EOID	.366	.094	.366	3.888	.000

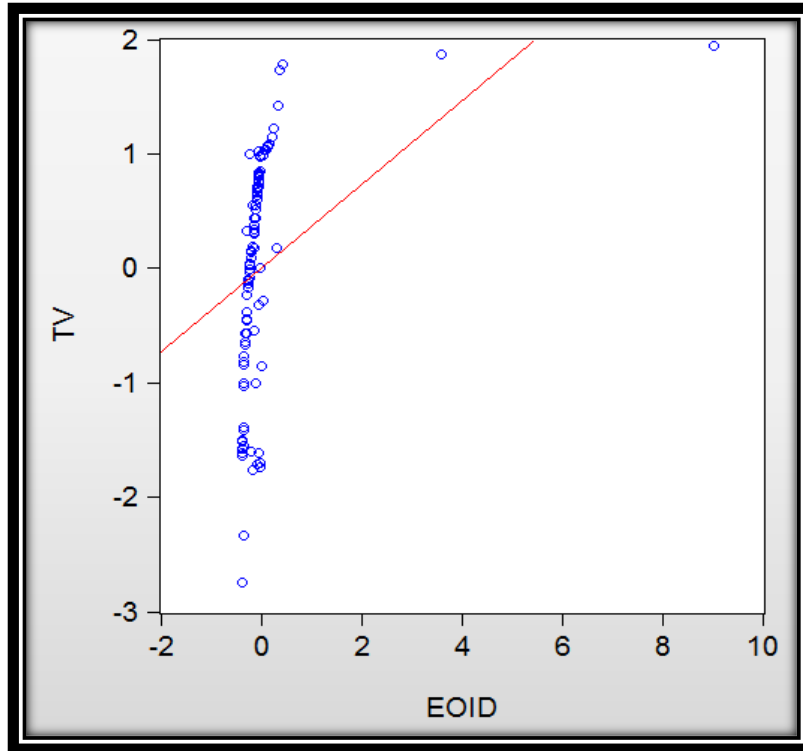
ويلاحظ من الجدول اعلاه ان (Sig.) او مستوى معنوية متغير كفاءة قرارات الاستثمار يبلغ 0.000 وهو أصغر من مستوى الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والبالغ 0.05 مما يشير الى ان بيانات العينة اظهرت دليلا مقنعا على رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة لثبوت الاثر احصائيا وهذا يعني ان هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لكفاءة قرارات الاستثمار في حجم التداول للأسهم.

ويبين جدول ان قيمة معامل الانحدار B_1 بلغت 0.366 والتي تبين تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع (بواسطة المعامل B), وتشير القيمة الموجبة للمعامل B_1 الى ان هنالك تأثير طردي المتغيرين، او بعبارة اخرى ان اي زيادة في المتغير المستقل (كفاءة قرارات الاستثمار) بمقدار درجة واحدة يؤدي الى الزيادة بمقدار 36,6 في (حجم التداول) مع ثبات كل المتغيرات الاخرى, ويمكن اعادة صياغة معادلة الانحدار التي اعتمدت في اختبار الفرضية على ضوء النتائج التي تم التوصل اليها والتي يمكن استخدامها لغرض التنبؤ بقيمة الشركة بالشكل الاتي:-

$$TV = - 0.066 + 0.366 * EOID$$

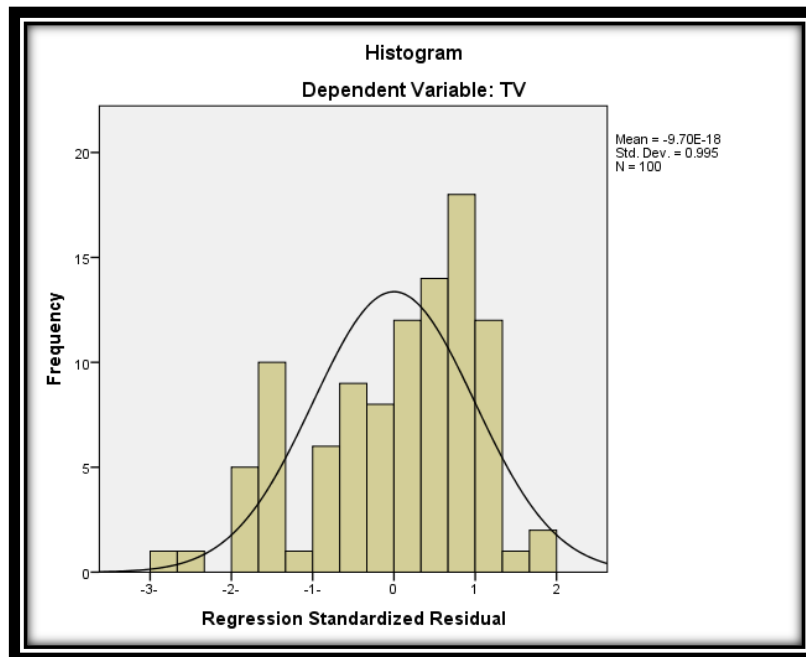
ويؤكد الشكل الاتي العلاقة بين المتغيرين من خلال شكل الانتشار لمعادلة الانحدار اذ يشير اتجاه المنحنى المتصاعد الى وجود علاقة طردية بين كفاءة قرارات الاستثمار وحجم التداول.

الشكل (15) علاقة التأثير بين كفاءة قرارات الاستثمار وحجم التداول



ويعرض الشكل الاتي المدرج التكراري الذي يبين التوزيع الطبيعي للبواقي الاحصائية لمعادلة الانحدار.

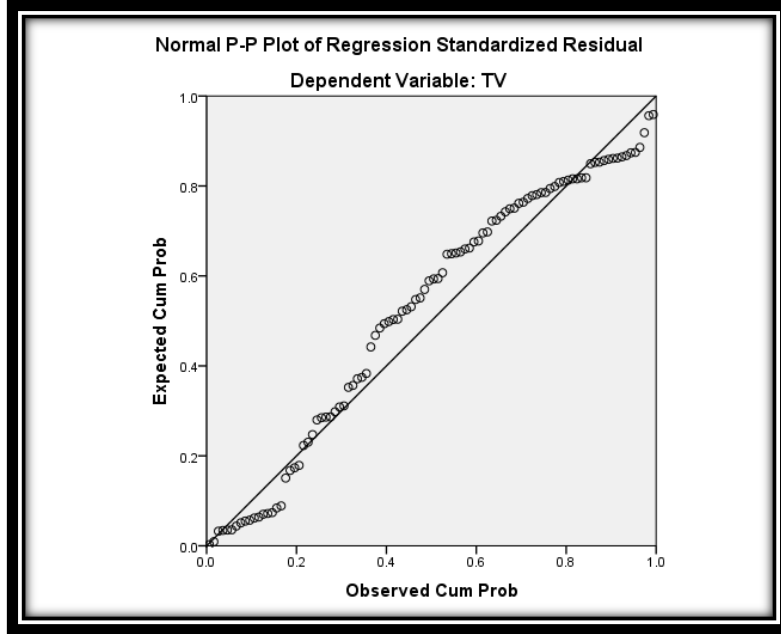
الشكل (16) المدرج التكراري لبواقي الفرضية الرئيسية الثانية



الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

ويبين الشكل الآتي استيفاء شروط اختبار تحليل الانحدار بشكل بياني من خلال توزيع النقاط حول الخط المستقيم وهذا يثبت ان البواقي الاحصائية تتبع التوزيع الطبيعي، مما يشير الى دقة معادلة الانحدار السابقة.

الشكل (17) التوزيع الطبيعي لبواقي الفرضية الثانية



الفرضية الثالثة: ليس هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لقيمة الشركة في حجم التداول.

ولغرض اختبار هذه الفرضية تم صياغة نموذج الانحدار الخطي الآتي:-

$$TV_{it} = B_0 + B_1 FV_{it} + \varepsilon_{it}$$

جدول (37) ملخص نموذج اختبار الفرضية الثالثة

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.772 ^a	.596	.592	.638
a. Predictors: (Constant), FV				
b. Dependent Variable: TV				

يبين جدول ملخص النموذج اعلاه model summary ان قيمة الارتباط (R) بين المتغيرات بلغت 0.772، وان معامل التحديد R Square بلغ 0.596 والذي يمثل القوة التفسيرية للنموذج

الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

المستخدم، اي ان المتغير المستقل استطاع ان يفسر ما نسبته 59.6 من التباين الحاصل في المتغير التابع والباقي يعود لعوامل اخرى غير تلك التي تم دراستها في البحث، ويبين الجدول ايضا ان الانحراف المعياري لخطأ التقدير بلغ 0.638 وهو رقم صغير وكلما قل هذا النوع من الاخطاء كان ذلك افضل.

جدول (38) تباين اختبار الفرضية الثالثة

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	59.012	1	59.012	144.621	.000 ^b
	Residual	39.988	98	.408		
	Total	99.000	99			

يبين جدول التباين anova اعلاه ان قيمة F المحسوبة بلغت 144.621 وهي اكبر من قيمتها الجدولية المحسوبة وفق درجات الحرية df (98,1) والبالغة 3.94 عند مستوى دلالة 5%. وان مستوى معنوية الاختبار Sig بلغت 0.000 وهي اصغر بكثير من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والمحدد سلفا بمقدار 0.05 وهذا ما يشير الى ملائمة النموذج الاحصائي المستخدم.

جدول (39) معاملات دالة الانحدار للفرضية الثالثة

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0.069	.064		.000	1.000
	FV	.772	.064	.772	12.026	.000

ويلاحظ من الجدول اعلاه ان (Sig.) او مستوى معنوية متغير قيمة الشركة يبلغ 0.000 وهو أصغر من مستوى الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والبالغ 0.05 مما يشير الى ان بيانات العينة اظهرت دليلا مقنعا على رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة لثبوت الاثر احصائيا وهذا يعني ان هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لقيمة الشركة في حجم التداول للأسهم.

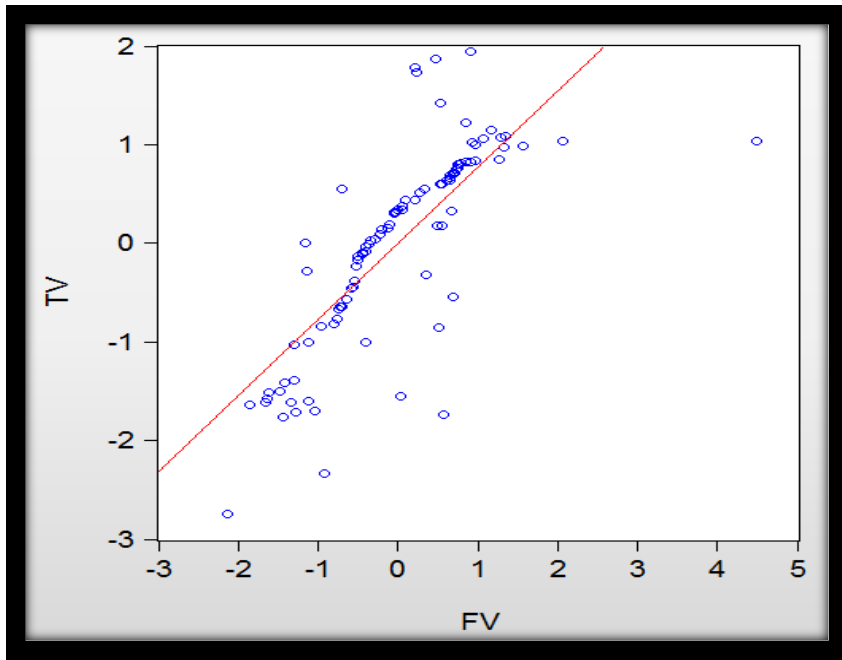
الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

ويبين جدول ان قيمة معامل الانحدار B_1 بلغت 0.772 والتي تبين تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع (بواسطة المعامل B), وتشير القيمة الموجبة للمعامل B_1 الى ان هنالك تأثير طردي للمتغيرين، او بعبارة اخرى ان اي زيادة في المتغير (قيمة الشركة) بمقدار درجة واحدة يؤدي الى الزيادة بمقدار 72.2 في (حجم التداول) مع ثبات كل المتغيرات الاخرى, ويمكن اعادة صياغة معادلة الانحدار التي اعتمدت في اختبار الفرضية على ضوء النتائج التي تم التوصل اليها والتي يمكن استخدامها لغرض التنبؤ بقيمة الشركة بالشكل الاتي:-

$$TV = -0.069 + 0.772 * FV$$

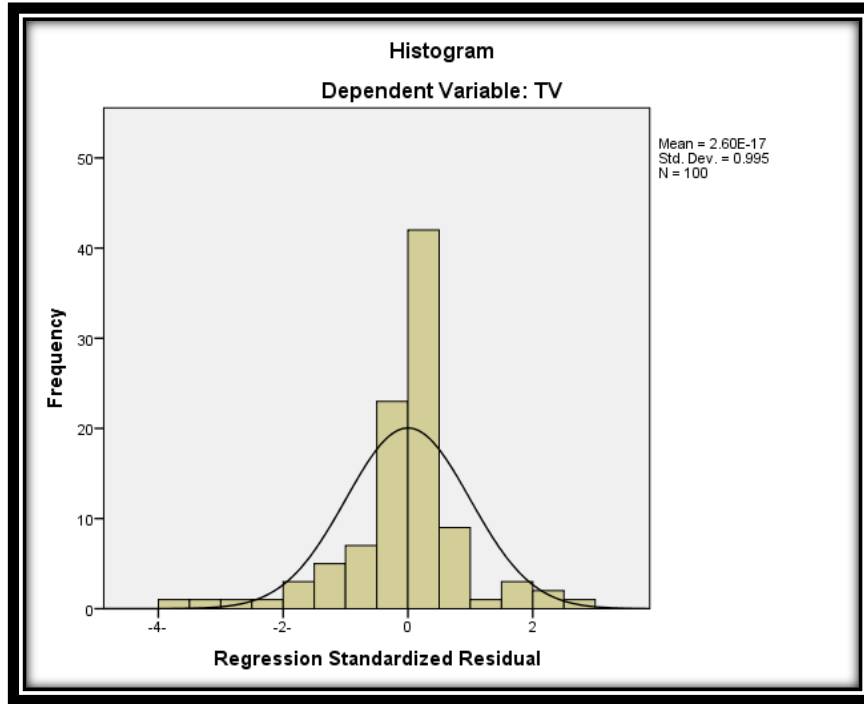
ويؤكد الشكل الاتي العلاقة بين المتغيرين من خلال شكل الانتشار لمعادلة الانحدار اذ يشير اتجاه المنحنى المتصاعد الى وجود علاقة طردية بين قيمة الشركة وحجم التداول.

الشكل (18) علاقة التأثير بين قيمة الشركة وحجم التداول



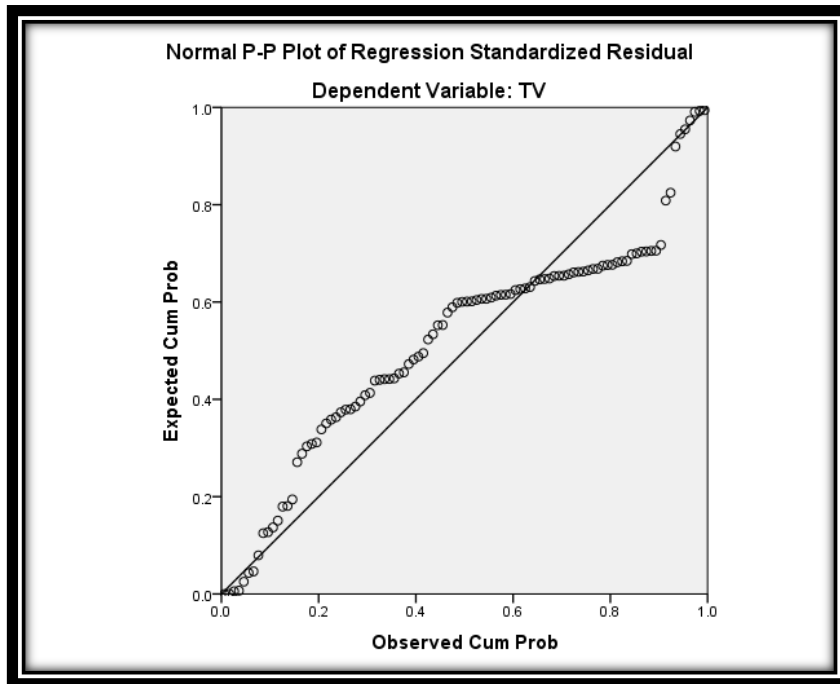
ويعرض الشكل الاتي المدرج التكراري الذي يبين التوزيع الطبيعي للبواقي الاحصائية لمعادلة الانحدار.

الشكل (19) المدرج التكراري لبواقي الفرضية الرئيسية الثالثة



ويبين الشكل الاتي استيفاء شروط اختبار تحليل الانحدار بشكل بياني من خلال توزع النقاط حول الخط المستقيم وهذا يثبت ان البواقي الاحصائية تتبع التوزيع الطبيعي، مما يشير الى دقة معادلة الانحدار السابقة.

الشكل (20) التوزيع الطبيعي لبواقي الفرضية الثالثة



الفصل الثالث... كفاءة القرارات الاستثمارية وتأثيرها في قيمة الشركة وانعكاسها على حجم التداول بالأسهم

الفرضية الرابعة: - " ليس هناك تأثير ذو دلالة إحصائية لكفاءة قرارات الاستثمار في حجم التداول بالأسهم من خلال انعكاس قيمة الشركة "

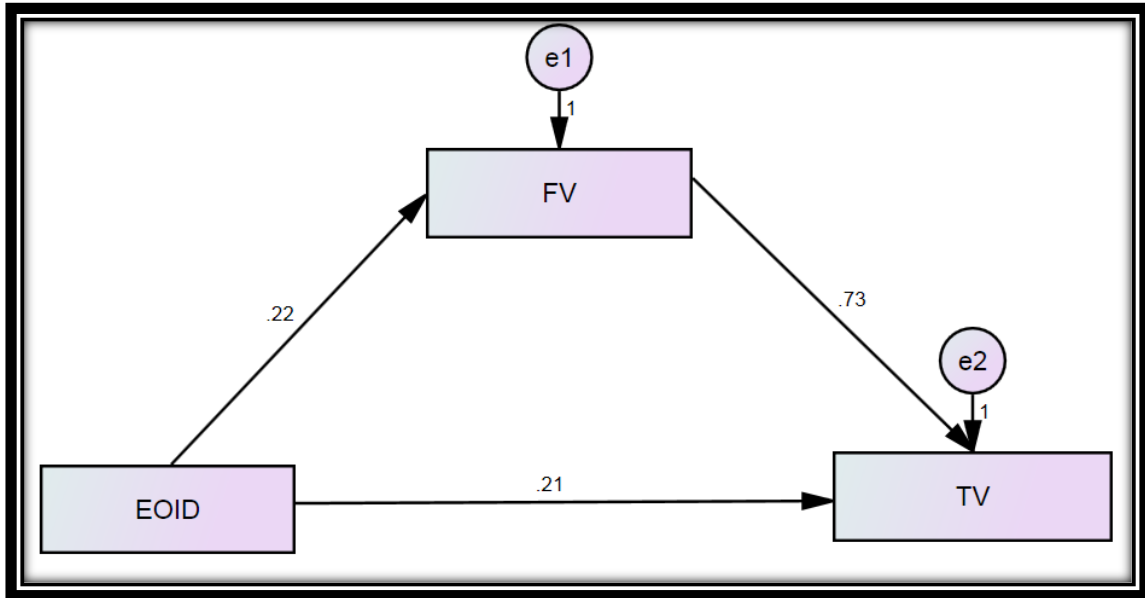
لغرض اختبار هذه الفرضية سيتم استخدام تحليل المسار Path Analysis وهو تحليل يأخذ بنظر الاعتبار العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير الوسيط عند قياس تأثيرهما في المتغير التابع، إذ أظهرت نتائج الفرضيات السابقة تحقق شروط تحليل المسار وكالاتي:-

1- ان هناك تأثير للمتغير المستقل (كفاءة قرارات الاستثمار) في المتغير الوسيط (قيمة الشركة) وهذا ما تم اثباته في الفرضية الاولى.

2- ان يكون هناك تأثير للمتغير الوسيط (قيمة الشركة) في المتغير التابع (حجم التداول) وهذا ما تم اثباته في الفرضية الثالثة.

وباستخدام برنامج Amos الاحصائي كانت النتائج كالاتي:-

شكل (21) المسار لاختبار الفرضية الرئيسية الرابعة



جدول (40) نتائج تحليل المسار لاختبار الفرضية الرئيسية الرابعة

Regression Weights: (Group number 1 - Default model)						
			Estimate	S.E.	C.R.	P
FV	<---	EOID	0.216	0.098	2.201	0.028
TV	<---	FV	0.727	0.062	11.732	0.000
TV	<---	EOID	0.209	0.062	3.365	0.000

يلاحظ من نتائج جدول تحليل المسار path analyses أعلاه ان المتغير المستقل (كفاءة قرارات الاستثمار) يؤثر في المتغير الوسيط (قيمة الشركة) لان قيمة P-Value لها بلغت 0.028 وهي اقل من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والبالغة 0.05، وكذلك فإن المتغير الوسيط (قيمة الشركة) تؤثر في المتغير التابع (حجم التداول بالاسهم) لان قيمة P-Value لها بلغت 0.000 وهي اقل من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والبالغة 0.05، و ان المتغير المستقل (كفاءة قرارات الاستثمار) لايزال ذو تأثير المعنوي في المتغير التابع (حجم التداول بالاسهم) لان قيمة P-Value له بلغت 0.000 وهي اقل من قيمة الخطأ المقبول في العلوم الاجتماعية والبالغة 0.05، وهذا يعني ان متغير قيمة الشركة له الوساطة الجزئية في تأثير المتغير المستقل (كفاءة قرارات الاستثمار) في المتغير التابع (حجم التداول)، او بمعنى اخر ان كفاءة القرارات الاستثمارية ممكن ان تؤثر مباشرة في حجم التداول بالاسهم وكذلك ممكن ان ينعكس تأثيرها من خلال المتغير الوسيط قيمة الشركة وبالتالي يتم رفض فرضية البحث العدمية وقبول الفرضية البديلة.

بعد قياس متغيرات الفصل فضلا عن اجراء اختبار فرضيات البحث سيتناول الفصل اللاحق الاستنتاجات التي تم التوصل اليها والتوصيات التي يوصي بها البحث.

الفصل الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

الفصل الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

يتناول هذا الفصل اهم الاستنتاجات التي توصلت اليها الباحثة والتوصيات التي توصي بها . من خلال ما تم تناوله في الفصول السابقة بالجانبين النظري والعلمي للبحث ويتضمن هذا الفصل الاتي :

المبحث الأول : الاستنتاجات

المبحث الثاني : التوصيات

المبحث الأول

الاستنتاجات

1-4 الاستنتاجات

يبين هذا المبحث اهم الاستنتاجات التي توصل اليها البحث بجانبه النظري والعلمي وهي:

1. هناك تأثير طردي لكفاءة قرارات الاستثمار في قيمة الشركة حيث أن زيادة كفاءة قرارات الاستثمار يؤدي الى زيادة قيمة الشركة بثبوت العوامل الأخرى .
2. تتصف القرارات الاستثمارية بالكفاءة كلما اقترب حجم الاستثمار الفعلي من حجم الاستثمار الأمثل ويكون الافراط في الاستثمار عندما يكون حجم الاستثمار الفعلي اكبر من حجم الاستثمار الأمثل بينما يدل نقص الاستثمار الى ان حجم الاستثمار الفعلي اقل من حجم الاستثمار الأمثل .
3. على الرغم من اتصاف القرارات الاستثمارية بالكفاءة الا ان إدارات المصارف تتجه الى اتباع سياسة متحفظة في قراراتها الاستثمارية حيث ان غالبية المصارف تتجه نحو النقص في الاستثمار اكبر من الافراط في الاستثمار ، هذا يعني ان إدارات المصارف لم تتبنى الفرص الاستثمارية اكثر من الاستثمار في مشاريع استثمارية غير مفيدة يمكن ان يعود ذلك الى تخوف الإدارات من الدخول في مشاريع استثمارية وانفاق السيولة المتوفرة لديها بسبب الوضع الاقتصادي للبلد.
4. ان القرارات الاستثمارية المتخذة من قبل الإدارات كلما اقتربت من الكفاءة كلما عادت بنتائج إيجابية الى المصرف لكونها من القرارات المهمة التي تعود نتائجها الى سنوات عديدة اذ اشارت النتائج الى كفاءة القرارات الاستثمارية تؤثر في قيمة الشركة في المصارف العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
5. تعمل المصارف بالوتيرة نفسها في اتخاذ القرارات الاستثمارية اذ بينت النتائج عدم وجود تباين جوهري في كفاءة القرارات الاستثمارية المتخذة بين المصارف العراقية .
6. تتأثر قيمة الشركة بالعديد من العوامل السياسية والاقتصادية السائدة في البلد , اذ انخفضت القيمة السوقية بالمقارنة مع القيمة الدفترية لموجودات المصارف العراقية عينة البحث .
7. تعمل قيمة الشركة كمتغير وسيط بين كفاءة القرارات الاستثمارية وحجم التداول بالأسهم اذ تؤثر كفاءة القرارات الاستثمارية مع قيمة الشركة في ارتفاع حجم التداول بالأسهم .

الفصل الرابع..... الاستنتاجات والتوصيات

8. ان حجم التداول للسهم يلعب دوراً مهماً في تغيير أسعاره حيث ان ارتفاع سعره يؤدي الى انخفاض حجم التداول, كما ان انخفاض السعر يؤدي الى زيادة حجم التداول .

9. إن الاعتماد على أسعار السوق في حالة اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمارات تكون غير ملائمة وذلك لان بعض الأسواق تكون غير كفؤة لكون ارتفاع وانخفاض أسعار الأسهم تستند إلى مؤشرات غير مالية وغير موضوعية من الناحية العلمية مثل الرغبات والسمعة للشركات والإشاعات من دون الاعتماد على القيم الحقيقية للأسهم لـ ذا في هذه الحالة لا يمكن أن تكون أسعار السوق ممثلة للقيمة العادلة

10. إن اتخاذ القرارات على أساس أسعار الأسهم تكون مضللة وغير صحيحة لان أسهم بعض الوحدات الاقتصادية قد يفوق سعر أسهمها القيمة العادلة نتيجة مضاربات السوق .

11. هناك علاقة طردية بين كفاءة قرارات الاستثمار وحجم التداول بالأسهم حيث يؤدي زيادة كفاءة قرارات الاستثمار الى زيادة حجم التداول بالأسهم .

المبحث الثاني

التوصيات

2-4 التوصيات

من خلال الاستنتاجات التي تم التوصل اليها البحث يمكن تحديد مجموعة من التوصيات التي توصي بها الباحثة وكما يأتي :

1. ضرورة اجراء المزيد من الأبحاث حول كفاءة القرارات الاستثمارية واختبار عينات مختلفة من القطاعات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وخصوصاً القطاع المصرفي .
2. يجب التركيز من قبل إدارات المصارف بتحليل القرارات الاستثمارية باستمرار ومقارنة حجم الاستثمار الفعلي مع حجم الاستثمار الأمثل ، للوصول الى حجم الاستثمار الأمثل وهو الذي ينتج عنه كفاءة القرارات الاستثمارية .
3. ينبغي قيام إدارات المصارف بوضع خطة استراتيجية للمشاريع الاستثمارية التي ينبغي القيام بها .
4. دراسة وتحليل البيانات الخاصة باتخاذ القرارات الاستثمارية بشكل تفصيلي وتقييم المشاريع الاستثمارية للحيلولة دون اتخاذ قرارات استثمارية ينتج عنها خسائر لا يمكن الرجوع عنها او تعويضها .
5. على الإدارات المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تعزيز وتطوير المؤشرات التي ينتج عنها تعظيم قيمة الشركة ومنها قيمتها لسوقية وتعزيز الميزة التنافسية وعلامتها التجارية .
6. التوجه الى تعظيم قيمة الأسهم وزيادة قيمتها السوقية عن قيمتها الدفترية عن طريق دراسة وتحليل العوامل المرتبطة بسوق العراق للأوراق المالية ودراسة وتحليل اتجاه المستثمرين .
7. ضرورة استخدام أدوات مالية أخرى في سوق العراق للأوراق المالية لضعف الأسهم في تطوير وتنمية الاستثمار .
8. ضرورة زيادة وتنشيط حالة الطلب والعرض لزيادة حركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية من خلال حث المصارف المسجلة فيها على اتباع سياسة واضحة بتوزيع الأرباح وربطها بالقيمة السوقية للاسهم التي تعكس زيادة حركة السوق .
9. ضرورة تكثيف الدورات والورش التدريبية من قبل سوق العراق للأوراق المالية حول زيادة فاعلية كفاءة القرارات الاستثمارية في القطاع المصرفي وفق الأساليب الحديثة والاستفادة من تجارب الدول المتقدمة في هذا المجال .

المصادر

المصادر

• القرآن الكريم

المصادر العربية

أولاً : الكتب

1. ابو خشبة ، عبد العال هاشم ، مفاهيم وخصائص القرارات الاستثمارية والعوامل المؤثرة فيها والتبويبات المختلفة لها ، ورقة عمل ، 2015 .
2. آل شبيب ، دريد كامل ، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة ، الطبعة الأولى ، دار الميسرة ، الأردن ، 2007 .
3. الانصاري اسامة عبد الخالق ، (2012)، "الإدارة المالية" ، الطبعة الأولى، كلية التجارة ، جامعة القاهرة، مصر،العدد1.
4. بركهام، اوجين وميشيل ، ايدهارديت ، (2009)، "الإدارة المالية بين النظرية والتطبيق العملي" ، تعريب سرور علي ابراهيم ، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، المملكة العربية السعودية.
5. التميمي، أرشد 2010، الاسواق المالية اطار في التنظيم وتقييم الادوات، الطبعة الاولى، عمان، الاردن، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع.
6. حاج عزام (2016) التلازم بين الإستثمار الناجح ومبادي الشفافية والديمقراطية الملتقى الدولي السادس عشر : الضمانات القانونية للإستثمار في الدول المغاربية يومي 23/22 فيفري 2016 بسكرة الجزائر : جامعة محمد خيضر.
7. حسين، محمد أبراهيم محمد "قياس" تأثير جودة التقارير المالية وآليات حوكمة الشركات ، وخصائص المديرين التنفيذيين على كفاءة القرارات الاستثمارية : دراسة تطبيقية، 2019.
8. حماد، طارق عبد العال (2005)، "حوكمة الشركات المفاهيم - المبادئ - التجارب"، القاهرة، الدار الجامعية للنشر.
9. خصاونة ، محمد قاسم ، أساسيات الإدارة المالية ، الطبعة الأولى ، دار الفكر ، الأردن ، 2011 .
10. دعيس، يسري (٢٠٠٧). اقتصاديات السياحة، البيطاش سنتر للنشر والتوزيع الإسكندرية.
11. دعيس، يسري (٢٠٠٢). العولمة السياحية وواقع الدول المتقدمة والدول النامية الملتقى المصري للإبداع والتنمية الإسكندرية، الطبعة الأولى.

12. الزبيدي ، حمزة محمود ، الادارة المالية المتقدمة ، الوراق للنشر و التوزيع ، الطبعة الأولى ، عمان ، 2004
13. الزبيدي ح .(2004) الإدارة المالية المتقدمة عمان، الأردن : الوراق لنشر والتوزيع.
14. سعيد الهواري، سعيد توفيق الإدارة المالية قرارات الأجل الطويل وقيمة المنشأة، (القاهرة: مكتبة عين شمس 1998).
15. سيد هواري، وجارية عنتر بنوك وادارة مالية (القاهرة : مكتبة عين شمس 2000م
16. شبيب دريد كامل، آل إدارة المحافظ الاستثمارية عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2010
17. الشمري ، مايح شبيب ، وحمزه ، حسن كريم ، وكاظم ، حيدر جواد ، (2017) ، تقييم قرارات الاستثمار - النظرية والتطبيقات ، مؤسسة النبراس للطباعة ، الطبعة الاولى .
18. شهيرة ، شعاب، نزيهة ، جدة، 2019 ، تحسين القرارات الاستثمارية بإستخدام جودة المعلومات المالية "دراسة حالة مصنع الاسمنت بسور الغزلان البويرة "مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير تخصص ادارة اعمال.
19. الشوارة، الاستثمار في بورصة الاوراق المالية مصدر سابق ، ٢٠٠٨ .
20. الصياح عبد الستار مصطفى، والعامري، سعود جايد، الادارة المالية اطر نظرية وحالات عملية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان .
21. طارق الحاج ، مبادئ التمويل ، دار الصفاء للنشر ، عمان الاردن ، 2002م
22. طاهر محسن مصالح مهدي ، المسؤولية الاجتماعية واخلاقيات العمل (عمان : دار وائل للنشر والتوزيع ، 2005 م) .
23. طاهر موسى عطية ، د. منى ، محمد إبراهيم البطل ، الادارة المالية ، ط2 ، القاهرة : المؤلفات ، 2005.
24. العامري محمد علي الادارة المالية الحديثة الطبعة الأولى ، دار الأوائل ، للنشر (2013).
25. العامري ، سعود جايد و الشريفي، ناظم ، حسن ، (2009)، " المحاسبة المتقدمة في الشركات والاسس النظرية والعلمية لحساب قيمة الشركات "، الطبعة الأولى، دار الزهران للنشر والتوزيع، عمان الاردن.
26. العامري ، صالح مهدي والغالبي ، طاهر محسن ، " الإدارة والأعمال " ، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ، 2007 .
27. العامري، محمد علي إبراهيم (2010)، " الإدارة المالية المتقدمة" ، اثناء للنشر والتوزيع عمان.

28. عبد الرحمن ، تانيا ،قادر وسليمان يالجين فاتح، تقييم المشاريع الاستثمارية واثرها في ، اتخاذ القرارات، (2015) فرع المنطقة الغربية بالهيئة العامة لتشجيع الاستثمار وشؤون الخصخصة. www.iasj.net
29. عبد السلام ، عبد الغفور والحلي ، رياض وشحادة ، حازم والجوسي ، محمد ، "إدارة المشروعات 2001 الصغيرة" ، الطبعة الأولى ، دار صفاء للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن ،
30. عبد القادر، السيد متولي، الأسواق المالية والنقدية في عالم متغير، عمان: دار الفكر ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى 2010
31. عبد المطلب عبد الحميد : دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية (الجار الجامعية ، الجزائر ، 2000).
32. العشيبي ، بدر الدين فرج عبد الواحد خليل ، (2016) ، مدى إدراك المستثمران للمحتوى المعلوماتي للتقارير المالية واثرها على قرارات الاستثمار – دراسة استكشافية على عينة من المستثمر المؤسسي بسوق الأوراق المالية الليبي ، جامعة بنغازي ، كلية الاقتصاد .
33. عقل، مفلح 2008 مقدمة في الادارة المالية والتحليل المالي، جامعة البلقاء التطبيقية، عمان، دار المستقبل للنشر والتوزيع.
34. العلي ، اسعد حميد ، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية ، الطبعة الأولى ، دائل للنشر ، الأردن ، 2010 .
35. العلي، اسعد حميد (2012) " الإدارة " المالية" ، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان.
36. المجالس القومية المتخصصة (٢٠٠٦).
37. محمد مطر ، التحليل المالي و الائتماني ، (عمان ، دار وائل ، 2001) ،
38. مطر ، محمد واخرون، "التأصيل النظري للممارسات المهنية المحاسبية في مجالات القياس والعرض والافصاح"، دار وائل للنشر الاردن، 2004.
39. المغربي محمد الفاتح محمود بشير 2018، التمويل والاستثمار في الاسلام، 3 الطبعة الأولى، الاكاديمية الحديثة للكتاب الجامعي.
40. مكاي، مصطفى (٢٠١٥) . الاستثمار السياحي في مصر والدول العربية، الأهمية والتحديات ورؤية التطوير مركز الإمارات للدراسات والبحوث الاستراتيجية.
41. مكحول ، باسم ، (٢٠٠٢م) ، الاستثمار والبيئة الاستثمارية في الضفة الغربية وقطاع غزة ، منشورات معهد ابحاث السياسات الاقتصادية في فلسطين.
42. المؤسسة العربية لضمان الاستثمار (٢٠١٣). تقرير مناخ الاستثمار في الدول العربية.

43. الموسوي، منعم زمير: (2009) . بحوث العمليات : مدخل علمي لاتخاذ القرارات، دار وائل للنشر، الأردن.
44. النوري ، طاهر حسن (2017) ، اتخاذ القرارات وإدارة الازمات ، كلية ادارة والاعمال ، الجامعة السورية الخاصة
45. هاني، محمد (2015)، أثر استخدام شركات المساهمة العامة لأساليب المحاسبة الإدارية الحديثة على حجم تداول أسهمها في بورصة فلسطين، مذكرة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة.
46. هوارى ، معراج ، و عباس ، بهناس ، ومجدل ، احمد ، القرار الاستثماري في ظل عدم التأكد والأزمة المالية ، دار كنوز المعرفة ، 2013 .

ثانياً : الرسائل والاطاريح

1. إبراهيم ، رشا محمود سليم (2012) نموذج محاسبي مقترح لقياس أثر تقرير مراقب الحسابات على قرارات الاستثمار- دراسة ميدانية ، رسالة مقدمة إلى كلية التجارة / جامعة عين شمس للحصول على درجة " ماجستير في المحاسبة " .
2. إبراهيم ، رشا محمود سليم (2012) نموذج محاسبي مقترح لقياس أثر تقرير مراقب الحسابات على قرارات الاستثمار- دراسة ميدانية ، رسالة مقدمة إلى كلية التجارة / جامعة عين شمس للحصول على درجة "ماجستير في المحاسبة" .
3. برويس، وردة (2015) ، فعالية الاتصال الاداري في أنجاح عملية إتخاذ القرار في المؤسسة الصناعية وانعكاسها على اداء العاملين ، أطروحة دكتوراه في علم الاجتماع (منشوره) ، كلية العلوم الانسانية والاجتماعية، جامعة محمد خيضر – بسكرة.
4. برهوم ، فضل عبد الكريم محمد ، (2016)، "استخدام مدخل القيمة الاقتصادية المضافة في تقييم الاداء المالي للشركات المدرجة في بورصة فلسطين" ، رسالة ماجستير منشورة ،كلية التجارة ، الجامعة الاسلامية ، غزة ، فلسطين.
5. حسين، أحمد وهيب: تحديد خطط الإنتاج الكفؤة لشركة الشهيد العامة في ظل ظروف المخاطرة واللايقين، أطروحة دكتوراه، جامعة بغداد، 2006م.
6. حنان ، سعيني ، وسمية ، شحان ، (2019) ، اثر تكلفة راس المال على اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسة الاقتصادية – دراسة حالة مؤسسة إيباش للأشغال العامة بأدرار خلال الفترة الممتدة من (2014-2016) ، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير ، جامعة أحمد دراية – أدرار ، كلية العلوم الاقتصادية ، التجارية وعلوم التسيير .

7. حنين، باهر (٢٠٠٢). الاستثمار الأجنبي المباشر وتنمية قطاع السياحة المصري، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة حلوان.
8. الحوراني ، نوال عبد الرحمن محمد (2013) ، مقارنة بين كيفية إتخاذ القرار بين المدراء والمديرات دراسة حالة على برنامج التربية والتعليم بوكالة الغوث الدولي غزة ، رسالة ماجستير في ادارة الاعمال (منشوره) ، كلية التجارة الجامعة الاسلامية-غزة.
9. خولة ، أوراغ (2016) ، مساهمة التحليل المالي للميزانية في إتخاذ القرارات المالية دراسة حالة مؤسسة سونلغاز بسكرة ، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمحاسبية (منشوره) ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر - بسكرة.
10. خويلدات ، ياسين " مفهوم الاستثمار " رسالة ماجستير مقدمة جامعة سعد دحلب ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، الجزائر ، 2004 2005
11. سلام مروة (٢٠١٠). مناخ الاستثمار السياحي في مصر، الفرص والتحديات، رسالة ماجستير غير منشورة ، كلية السياحة و الفنادق، جامعة الفيوم.
12. عبد الموجود، أسماء. (٢٠١١) . التنمية السياحية في دول العالم الثالث، مصر كدراسة حالة، رسالة ماجستير ، كلية السياحة والفنادق، جامعة الفيوم.
13. عرفة، حسام (٢٠٠٥) . تقييم حوافز الاستثمار في مصر بالتطبيق على القطاع السياحي رسالة ماجستير غير منشورة، كلية السياحة والفنادق، جامعة حلوان.
14. عزي ، سهام (2012) ، دراسة المقاربة الكمية في إتخاذ القرارات الادارية دراسة حالة مؤسسة عمومية المشفى الجامعي مصطفى باشا ووكالة التأمين سلامة ، رسالة ماجستير في علوم التسيير (منشوره) ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
15. العكيلي ، صباح حسن عبد سلمان ، (2017)، "تطبيق اختبارات الضغط في تحقيق اهداف المصرف وقيمة الشركة " ، اطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة كربلاء.
16. علي ، عماد مصطفى عامر ، (2017) ، دور الانشطة الحديثة للمراجعة الداخلية في اتخاذ قرارات الاستثمار بالمصارف السودانية - دراسة ميدانية البنك السوداني الفرنسي ، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير ، جامعة النيلين ، كلية الدراسات العليا ، السودان .
17. فاضل، سفيان. (2017)، أثر حجم التداول على أسعار الأسهم للشركات المدرجة في بورصة عمان للفترة 2015-2016 رسالة ماجستير منشورة - جامعة قاصدي مرباح – الجزائر.

18. الكروي، بلال نوري سعيد (2015) : نمط إدارة المخاطرة والسيولة والربحية وانعكاسه على قيمة المصرف دراسة لعينة المصارف الاجنبية وامكانية تطبيقها في المصارف العراقية"، أطروحة دكتوراه غير منشورة ، كلية الادارة والاقتصاد جامعة بغداد، العراق.
19. لزغم ، سمية (2012) ، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية ورقلة ، رسالة ماجستير في العلوم المالية والمحاسبية (منشوره) ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، كلية التجارة ، الجامعة الاسلامية - غزة.
20. محمد ، زواغي (2017) ، دور تكنولوجيا المعلومات والاتصال في عملية اتخاذ القرار على ضوء البيئة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية دراسة مقارنة ، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير (منشوره) ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد – بومرداس.
21. المطيري مزيد باني ، أثر الاعلان عن توزيعات الارباح على حجم التداول للشركات الصناعية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية " رسالة ماجستير في المحاسبة ،كلية الاعمال ، جامعة الشرق الاوسط ، الكويت ،2013.
22. الموسوي، علاء حسن يوسف ، (2017) العلاقة بين المسؤولية البيئية والابعاد المحاسبية للرفاهية الاجتماعية واثرها على تعظيم قيمة الشركة رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد جامعة القادسية في علوم محاسبة، جامعة القادسية العراق
23. النجار، عايش عبد الله (2016) العلاقة بين جودة التقارير المالية وكفاءة الاستثمار – دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في البورصة الفلسطينية ، رسالة مقدمة إلى كلية المحاسبة والتمويل / جامعة غزة للحصول على درجة "ماجستير في المحاسبة والتمويل"
24. الياس، خرور (2014) ، أثر تكلفة رأس المال على القرار الاستثماري في القطاع الصناعي - دراسة حالة مؤسسة ملبنة الأوراس باتنتة خلال الفترة 2011- 2013 ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية (منشوره) ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة قاصدي مرباح – 6 ورقلة.

ثالثاً: المجلات والبحوث

1. إسماعيل ، ابراهيم يعقوب ، صالح، هلال يوسف ، 2016 ، اثر تطبيق القياس المحاسبي وفق القيمة العادلة على ملائمة المعلومات المحاسبية لترشيد القرارات الاستثمارية "دراسة ميدانية على سوق الخرطوم للأوراق المالية" ، مجلة العلوم الاقتصادية ، المجلد 17، العدد 2.

2. بتال ، احمد حسين ، ومطر ، سراب عبد الكريم (2017) ، أثر التضخم على عوائد أسهم قطاعات سوق العراق للأوراق المالية تحميل نموذج الانحدار الذاتي ذو الإبطاء الموزعة للمدة 5015-5005 ، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية ، مجلد 9 ، عدد 18 .
3. الجبوري ، حسان جاسم ، مدى مساهمة التدقيق البيئي في دعم القرارات الاستثمارية ، دراسة استطلاعية ، بحث منشور في مجلة تكريت للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 15 ، العدد 45 ج 1 ، 2019 .
4. جدوع ، مخلد حمزة (2016) ، رأس المال الفكري وانعكاسه على عوائد الاستثمار بحث تطبيقي على عينة من المصارف المدرجة أسهمها للتداول في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، مجلد 22 ، عدد 92 : 344-359
5. جدوع ، مخلد حمزة (2016) ، رأس المال الفكري وانعكاسه على عوائد الاستثمار بحث تطبيقي على عينة من المصارف المدرجة أسهمها للتداول في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة العلوم الاقتصادية والادارية ، مجلد 22 ، عدد 92 : 35 93 44 .
6. الجمام ، جمام محمود ، أميرة دباش ، (2017) أثر عدالة الإفصاح المحاسبي في ترشيد القرارات الاستثمارية - دراسة حالة عينة من المستثمرين ببورصة الجزائر، مجلة الدراسات والأبحاث ، العدد 26.
7. حسن ، عبد الله كاظم ، (2005) ، "استخدام نموذج (Benzion&Yagile) في تقييم الاسهم دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية " ، مجلة القادسية للعلوم الاقتصادية والادارية ، المجلد 7 ، العدد 1.
8. خضير ريم ، حسن (2012) ، "أثر حوكمة الشركات في لقيمة السوقية لاسهم رأس المال في الشركات المصرفية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد 32.
9. الدوري ، عمر علس كامل ، و محمود ، ظبية صفاء ، (2020) ، قياس الموجودات غير الملموسة وتأثيرها على قرارات الاستثمار في الاسهم - دراسة تطبيقية في شركة الخاتم للاتصالات (زين العراق) ، مجلة الريادة للمال والأعمال ، المجلد 1 ، العدد 2 .
10. الساعدي ، عمر مفتاح (2014) ، الاستثمار في ليبيا والتنمية المستدامة ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة ، مجلد 4 ، عدد 16 : 95 108 .
11. الصايغ، عماد سعد محمد، عبد المجيد، حميدة محمد، (2014)، قياس أثر جودة التقارير المالية على كفاءة القرارات الاستثمارية للشركات المصرية مجلة المحاسبة والمراجعة ، كلية التجارة جامعة بني سويف، المجلد الثالث، العدد الأول، 1 - 49.

12. ضرب ، حسين عبد الحسن علي ، (2018) ، اثر قرار الاستثماري على الاداء المالي – دراسة تحليلية لعينة من المصارف التجارية العراقية للمدة من 2006-2015 ، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية ، المجلد 15 ، العدد 4 .
13. علي محمد علي الصياد ، اثر تطبيق معايير القيمة العادلة على جودة التقرير المالي وعلى اسعار الاسهم في البورصة المصرية ، طنطا : جامعة طنطا ، كلية التجارة ، المجلة العلمية للتجارة والتمويل ، المجلد 2 ، العدد 4، 2013.
14. عبد الزهرة، كرار سليم (2017) ممارسات التحفظ المحاسبي وتأثيرها في تحسين كفاءة القرارات الاستثمارية وتعزيز قيمة الشركة“. مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 14 ، العدد 2، الصفحات 374-404
15. غالي ، بتول عبد علي ، (2017)، "دور التحليل المالي في تعزيز العلاقة بين توزيعات الارباح والقيمة السوقية للسهم في المصارف التجارية" بحث منشور ، مجلة المثنى للعلوم الادارية والاقتصادية ، المجلد 7 ، العدد 3.
16. فارس ، هباش و ريمة ، مناع ، (2018) "أثر المعلومات المالية في اتخاذ القرارات الاستثمارية في سوق عمان المالي" مجلة الدراسات المالية ، والمحاسبية والإدارية ، العدد التاسع.
17. محمد زيدان إبراهيم ، المحاسبة عن القيمة العادلة لأغراض تنظيم عوائد الدمج المصرفي في إطار المعايير المحاسبية بالتطبيق على البنوك التجارية في مصر ، (القاهرة: جامعة عين شمس ، كلية التجارة ، مجلة الفكر المحاسبي ، العدد 2 ، 2002.
18. محمد، جاسم محمد، (2017)، "اثر مكونات ادارة الارباح وفقا لنموذج Kothari el at (2005) على قيمة الشركة – تحليل حالة لمجموعة من المصارف المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية" ، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 14، العدد 1.
19. المشعل، ياسر وآخرون.(2015)، "أثر تقلبات عائد السهم على حجم التداول في الأسواق المالية"، مجلة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، جامعة تشرين، م 2، ع 2.
20. النعيمي، عدنان تايه ذياب (2018)، "طبيعة النشاط والقيمة السوقية للمنشأة - دراسة مقارنة في سوق العراق وسوق عمان للأوراق المالية"، مجلة كلية المأمون ، العدد 31.
21. هاملي & بولعراس (2016) الإستثمار في الجزائر في ظل المحفزات القانونية ومعوقات الواقع. مجلة مجاميع المعرفة، المركز الجامعي تندوف الجزائر المجلد الثالث (العدد الثالث.
22. يوسف، جمال علي محمد، "قياس جودة التقارير المالية للشركات المساهمة المصرية وأثرها علي قرارات المستثمرين"، مجلة الفكر المحاسبي، كلية التجارة جامعة عين شمس، المجلد العشرين العدد الثاني، ٢٠١٦ .

رابعاً : مواقع الانترنت

1. العماري، شبيب (2012) برنامج تحديث وتطوير قطاع الخدمات وتمديد برنامج دعم المؤسسات الصناعية وتطوير الصادرات، موقع المدينة الإخباري، متاح في 20/11/2012
<http://almadenahnews.com/>
2. مجلس المعايير المحاسبية والرقابية العراقي، القاعدة المحاسبية رقم (14)، محاسبة الاستثمارات
<https://www.dorar-aliraq.net/threads/2637>

المصادر الاجنبية

1. Abbasi, M., Kalantari, E., and Abbasi, H. (2012), "Impact of Corporate Governance Mechanisms on -Firm Value: Evidence from the Food Industry in Iran", Journal of Basic and Scientific Research, Vol. 2, No.5, 4712-4721.
2. Aburas , R. & Ab Hamid , N. Raihan , (2013) , A Construct Validity of Investment Decision in the Banking Sector in Libya (A Structural Equation Modeling Approach) , Iosr Journal of Business and Management , Vol (10) , No (3) .
3. Ahmad, S.,(2017), Factors Influencing Individual Investors' Behavior:
4. Ahmed , M. Temitayo & Omotunde , H. , (2012) , Theories and strategies of good decision making , International journal of scientific & technology research , Vol (1) , No (10) .
5. Amidu, Mohammed (2007), "Determinants of capital structure of banks in Ghana: an empirical approach", Baltic Journal of Management, Vol: 2,No:1, pp.67-79.
6. Amzat, Ismail Hussein, and Datuk Abdul Rahman Idris. (2012) "Structural equation models of management and decision-making styles with job satisfaction of academic staff in Malaysian Research University." International Journal of Educational Management.

7. An Empirical Study Of Pakistan Financial Markets, Journal of Business & Financial Affairs,, Vol (4), No (6).
8. Andreou, P. C., Ehrlich, D., & Louca, C. (2013). Managerial ability and firm performance: Evidence from the global financial crisis. Cyprus Univeristy of Technology Working Paper, January.
9. Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. Journal of Accounting and Economics, 48(2-3), 112-131.
10. Bae, G. S., Choi, S. U., Dhaliwal, D. S., & Lamoreaux, P. T., (2017)" Auditors and client investment efficiency". The Accounting Review, 92(2).
11. Benlemlih, Mohammed, and Mohammad Bitar. (2018) "Corporate social responsibility and investment efficiency." Journal of Business Ethics 148.3.
12. Benlemlih, Mohammed, and Mohammad Bitar. (2018) "Corporate social responsibility and investment efficiency." Journal of Business Ethics 148.3.
13. Bhandari, Avishek, and Javakhadze David. (2017)"Corporate social responsibility and capital allocation efficiency." Journal of Corporate Finance 43.
14. Blocher, E. J., et al. (2010). Cost management: A strategic emphasis, Includes index.
15. Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. (2019)," Fundamentals of Financial Management, 15 edition, Cengage USA.
16. Chemmanur, T. J., Paeglis, I., & Simonyan, K. (2009). Management quality, financial and investment policies, and asymmetric information. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 44, 1045-1079.

17. Chen, Jianguo, David J. Smith, & Carolyn G. Wirth. (2017) "How is investment efficiency related to investment transparency?." 30th Australasian Finance and Banking Conference.
18. Chen, Jun, et al. (2018) "Corporate philanthropy and investment efficiency: Empirical evidence from China." Pacific-Basin Finance Journal 51.
19. Cheng, M., Dhaliwal, D., & Zhang, Y. (2013). Does investment efficiency improve after the disclosure of material weaknesses in internal control over financial reporting?. Journal of Accounting and Economics, 56(1), 1-18.
20. Christanti , N. & Mahastanti , L. Ariany , (2011) , Factor Considered by Investors in Investing , Journal of Theory and Applied Management , Vol (4) , No (3) .
21. Cohen, Ivan K(2005), Press, London 66 Focus on Financial Management ", Imperial College
22. De Luca, Pasquale (2018)," Analytical Corporate Valuation Fundamental Analysis, Asset Pricing, and Company Valuation", Springer Nature Switzerland AG. Switzerland.
23. Dong, Xinyang, Weijia Dong, and Xin Lv. (2020)"Impact of environmental policy on investment efficiency: Evidence from the oil and gas sector in Canada." Journal of Cleaner Production, 252.
24. Dorom, N. (2010), "Analysis and Valuation of Insurance Company", Work Paper, Business School of Columbia University, 120, Available at: [www. Gsb. Columbia.edu](http://www.Gsb.Columbia.edu).
25. Ehrhardt, Michael C. & Eugene F.,Brigham (2011),"A Focused Approach Corporate Finance", 4th edition, South-Western, part of Cengage a Learning, USA.

26. Elaoud, Assawer, and Anis Jarboui. (2017)"Auditor specialization, accounting information quality and investment efficiency." Research in International Business and Finance 42.
27. Elberry, Noha, and Khaled Hussainey. (2020)"Does corporate investment efficiency affect corporate disclosure practices?." Journal of Applied Accounting Research.
28. Elexander, David R. & Falta, Michael, & Willett, Roger J (2012), "using forecasting criteria to identify value relevance in the relationship between accounting numbers and market value", Abacus, Vol. 48, No.1.
29. Fachrudin , K. Rizfia & Fachrudin , K. Amalia , (2016) , The Influence Of Education And Experience Toward Investment Decision With Moderated By Financial Literacy , Polish Journal of Management Studies ,, Vol (14) , No (2).
30. Faisal , S. Md , (2019) , Quality Of Earnings And Health : Both Individual And Organizational Perspective : A Qualitative Study , Asian Journal of Arts , Humanities and Social Studies.
31. Fernández, Pablo, (2007) "Company valuation methods. The most common errors in valuations", IESE Business School, working paper, university of Navarra.
32. García-Sánchez, I. M., & García-Meca, E. (2018). Do talented managers invest more efficiently? The moderating role of corporate governance mechanisms. *Corporate Governance: An International Review*, 26(4), 238- 254.
33. Gitman Lawrence (2009)," Managerial Finance", Manufactured in the United States, America.
34. Gitman, Lawrence J. (2009), "Principles Finance", Person, 12th Ed. of Managerial

-
35. Gomariz, Fuensanta Cutillas, and Ballesta, Juan Pedro Sánchez. (2013) "Financial reporting quality, debt maturity and investment efficiency." *Journal of banking & finance* 40.
36. Hamid , A. Abd & Abdul R. & Zaidi , F. & Abu Baka , A. & Abdullah , Wan S. Wong , (2016) , The Effects Of Perceived Usefulness And Perceived Ease Of Use On Continuance Intention To Use E - Government , *Procedia Economics and Finance* ,, Vol (35).
37. Hargitay , S. , E . & Yu , Shi - Ming , (2003) , *Property investment decisions : a quantitative approach* Routledge.
38. Hill, C. (2007). *International business competing in the global market place*, 6th edition, Mcgraw-Hill - New York USA– .
39. Hitchner, James R. (2003), "Financial Valuation-Application and Models", John Wiley & Sons, Inc.
40. Hitchner, James R., (2003)," Financial Valuation-Application and Models", Eleventh Edition, John Wiley & Sons, Inc.
41. Johnsi , S. & Sunitha , K. , (2019) , Impact of Personality and Emotional Intelligence on Investor Behaviour , *Sdmimd Journal of Management* ,, Vol (10) , No (1).
42. Keown, Arthur J.& Martin, John D.& Petty, J. William (2014)," *Foundations of Finance The Logic and Practice of Financial Management* " 8th edition .Pearson 66 Education, Inc.
43. Keown, Arthur J.& Martin, John D.& Petty, J. William(2014)," *Foundations of Finance The Logic and Practice of Financial Management* " 8th edition.Pearson Education, Inc.
44. Kim, Keehwan, and Ohjin Kwon. (2015) "The investment efficiency of private and public firms: Evidence from Korea." *Journal of Applied Business Research (JABR)* 31.4.
45. Landsman, R Wayne, (2006),"Fair value accounting for financial instruments", some implications bank regulation.
-

-
46. Li, J., et al. (2009). "Guest editor's introduction: Risk measurement and risk correlation analysis." *International Journal of Information Technology & Decision Making* 8(04): 625-627.
47. Li, Yanqiong, Jie He, and Min Xiao. (2019) "Risk disclosure in annual reports and corporate investment efficiency." *International Review of Economics & Finance* 63.
48. Lai, S. M., Liu, C. L., & Wang, T. (2014). Increased disclosure and investment efficiency. *Asia-Pacific Journal of Accounting & Economics*, 21(3), 308-327.
49. Linhares, Flavio Sergio, Fábio Moraes da Costa, and Aziz Xavier Beiruth. (2018) "Earnings management and investment efficiency." *Revista Brasileira de Gestão de Negócios* 20.2.
50. Mahalakshmi , T.N. & Anuradha , N , (2018) , Factors affecting Investment Decision making & Investment Performance among Individual Investors in India , *International Journal of Pure and Applied Mathematics* , Vol (118) , No (18) .
51. Mazboudi, Mohamad, and Iftekhar Hasan. (2018) "Secrecy, information shocks, and corporate investment: Evidence from European Union countries." *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 54.
52. Mehmood, Rashid & Hunjra,Ahmed Imran,& Chani, Muhammad Irfan (2019), "The Impact of Corporate Diversification and Financial Structure on Firm Performance: Evidence from South Asian Countries",*Journal of Risk and Financial Management*, Vol:12, No:1, pp.1-17.
53. Mustafa, M.(2010). Tourism and globalization in arab world international, *journal of Business social*. Vol.1, No.1, pp.37- 48.
54. Naeem, Kashif, and Matthew C. Li. (2019)"Corporate investment efficiency: The role of financial development in firms with financing constraints and agency issues in OECD non-financial firms." *International Review of Financial Analysis* 62.
-

-
55. Pablo, Fernandez (2007)"Company valuation method", the most common error in valuations" work paper, Business school, university of Navarra,
56. Phillip R. Daves, (2013), "Intermediate financial management."13th Edition Manufactured in the United States of America.
57. Qureshi , S. Ali & Rehman , K. ur & Hunjra , A. Imran , (2012) Factors Affecting Investment Decision Making of Equity Fund Managers , Wulfenia Journal ,, Vol (19) , No (10).
58. Qureshi , Salman , Rehman , Kashif , Hunjra , Ahmed , 2012 , Factors affecting investment decision making of equity fund managers , Iqra university , vol . (19) , no . (10) , Pakistan
59. Richardson, S. (2006). Over-investment of free cash flow. Review of Accounting Studies, 11(2-3), 159-189.
60. Ross, S. Westerfield, R. Jaffe, A. (2007),, "Corporate finance ", 6 th edition, Mc Graw Hill, New Yourk.
61. Ross, Stephen .A. Westerfiegd Randolph W. Jordan, Bradford D. "Fundamentals Of Corporate Finance"6th.Edition. McGraw-Hill, Singapore Alternate Edition (2003).
62. Ross, Stephen A. & Westerfield, Randolph W. & Jordan, Bradford D., (2008): "Essentials of Corporate Finance", 8th Ed, McGraw-Hill, New York.
63. Ross,Stephen A. &Westerfield, Randolph W. & Jordan,Bradford D.& Roberts, Gordon S. (2013), "Fundamentals of Corporate Finance",8th Canadian Edition, McGraw-Hill Ryerson Limited, a Subsidiary of The McGraw-Hill Companies.
64. Ross,Stephen A., Westerfield Randolph W., Jordan Bradford D., (2008), "Essentials of Corporate Finance", Eighth Edition, McGraw-Hill Education, New York, United States.

-
65. Rostami, Malihe (2015), "The Effect Of Ownership Structure On Tobin's Q Ratio", Journal Of Research In Business, Economics And Management, Vol. 3, No.2
66. Rostami, Malihe (2015), "The Effect Of Ownership Structure On Tobin's Q Ratio", Journal Of Research In Business, Economics And Management, Vol. 3, No.2.
67. Samet, Marwa, and Anis Jarboui. (2017) "How does corporate social responsibility contribute to investment efficiency?." Journal of Multinational Financial Management 40.
68. Serrasqueiro,Zélia Silva & Armada, Manuel Rocha & Nunes, Paulo Maças (2011)," Pecking Order Theory versus Trade-Off Theory: are service SMEs' capital structure decisions different?", Service Business, Vol:5, No:4, pp.381.- 409.
69. Shahsavarani , A. M. and E. Azad Marz Abadi (2015) . " The , Principles , and Methods of Decision - Making : A Review of Literature . " International Journal of Medical Reviews 2 (1) 214-225.
70. Shahsavarani, A. M. and E. Azad Marz Abadi (2015). "The Bases, Principles, and Methods of Decision-Making: A Review of Literature." International Journal of Medical Reviews 2(1): 214-225.
71. Shahzad faisal "the influence of financial reporting quality and audit quality On investment efficiency" :evidence from Pakistan,article in international journa of Accounting and information management, October 2014.
72. Shiundu , M. Vincent , (2009) , A Survey Of The Factors Influencing Investment Decisions : The Case Of Individual Investors At The Nse , Master thesis of Business Administration (MBA) , University of Nairobi.

-
73. Srinivasan, Shuba & Hanssens, Dominique M. (2009), "Marketing and Firm Value: Metrics, Methods, Findings, and Future Directions", *Journal of Marketing Research*, Vol. 46, No. 3.
 74. Twain, Mark. *Fundamentals, Techniques & Theory (COMMONLY USED METHODS OF VALUATION)BOOK*,2012,1,2,5.
 75. Ullah, Irfan, et al. (2020) "Board diversity and investment efficiency: evidence from China." *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*.
 76. Verdi, Rodrigo S. (2006) "Financial reporting quality and investment efficiency." Available at SSRN 930922.
 77. Virlics, Agnes (2013), *Investment Decision Making and Risk*, *Procedia Economics and Finance*, pp. 169–177.
 78. Wang, Zheng. (2018) *Three essays in corporate investment decisions*. Diss. University of California, Santa Barbara.
 79. Wild, John J. (2003), *Financial Accounting: Information for Decisions*", *Mc Graw-Hill Irwin*,2 th ed.
 80. Wisdom, Okere & Lawrence, Imeokparia & Akindele, Ogunlowore John & Muideen, Isiaka (2018), *Corporate Social Responsibility and Investment Decisions in Listed Manufacturing Firms in Nigeria*, *Journal of Economics, Management and Trade*, Vol. 21, No. 4, pp. 1-12.
 81. Yang, Xiaoping, et al. (2020) "Online social networks, media supervision and investment efficiency: An empirical examination of Chinese listed firms." *Technological Forecasting and Social Change* 154.
 82. Yasir, Muhammad, (2018) "Accounting Conservatism and Firm Investment Efficiency", A thesis submitted in partial fulfillment for the degree of Master of Science.
 83. Yonis, Manex, *Trading Volume and Stock Return: Empirical Evidence for Asian Tiger Economies*" Master Thesis, 30 ECTS (2013).

Abstract

The research aims to test the impact of each of the efficiency of investment decisions and the value of the company and its reflection in the volume of stock trading, and this goal is achieved by identifying the concept of efficiency of investment decisions and the concept of company value, as well as measuring the impact of each of the efficiency of investment decisions and the value of the company on the volume of trading, based on data The annual financial reports of a sample of Iraqi companies listed in the Iraq Stock Exchange, which number (10) companies represented by the banking sector for the period (2012-2021) The Michols & stubben model was used to measure the efficiency of investment decisions and the Tobins Q model to measure the value of the company, in addition to that, the weighted trading volume was used to measure the trading volume.

The effect was measured through statistical programs (Eviews), Amos, and (SPSS) (version 23). The research used the descriptive analytical approach in analyzing the data of the banks, the research sample. The research reached several results, the most important of which is that the investment decisions taken by the departments, the closer they are to the efficiency, the more they return with positive results to the bank because they are important decisions whose results go back many years. The results indicated that the efficiency of investment decisions affects the value of the company in the Iraqi banks listed on the Iraq Stock Exchange. The research results also indicated that investment decisions are characterized by efficiency whenever the actual investment volume approaches the optimal investment volume, and over-investment is when the actual investment volume is greater than the optimal investment volume, while the lack of investment indicates that the actual investment volume is less than the optimal investment volume. One of the sectors listed in the Iraq Stock Exchange.

Republic of Iraq
Ministry of Higher Education and Scientific
Karbala University
Economic and Administration College
Accounting Department/ Graduate Studies



The efficiency of investment decisions and their impact on the value of the company and its reflection on the volume of trading in shares

A Master's Thesis Submitted to The Board of The College of Administration and Economics / University of Karbala, Which Is Part of The Requirements for Obtaining a Master's Degree in Accounting

BY:

Ibtihal Saad Hashim

Supervised by

Ass. Prof. Dr. Jasim Idan Barak Al Mamouri

1444 A.H.

2023 A.D.