

((استخدام أسعار الأسهم العادية في قياس كفاءة الإدارة المالية في عينة من الشركات العراقية))

م. د. عبد الناصر علك حافظ

السيد حسين وليد حسين

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

المستخلص :

تهدف الدراسة الحالية الى التعرف على مدى فاعلية استخدام اسعار اسهم الشركات العادية المتداولة في اسواق راس المال لقياس كفاءة الادارة المالية، وذلك بعد دراسة اهم العوامل المؤثرة على هذه الاسعار، بالاضافة الى محاولة اعطاء فكرة مختصرة عن مفهوم الاسهم العادية وبعض الامور المتعلقة بها، اما الجانب التطبيقي فقد تم اخذ اسعار الاسهم العادية لعينة من الشركات العراقية واجراء مقارنة بينها وبين القيمة الدفترية لها ومن ثم عكس تلك النتائج على كفاءة الادارة المالية، وقد تم التوصل الى عدد من الاستنتاجات والتوصيات في هذا المجال.

المقدمــــة :

تعد الاسهم احد المؤشرات المهمة التي تعكس مدى كفاءة الادارة المالية في ادارة المنظمة واتخاذ القرارات المناسبة، وتعد اسعار الاسهم وقيمتها في الاسواق من العناصر المؤثرة في قرارات الادارة المالية، لضمان تحقيق اسعار عالية في السوق او مقارنة الى الاسعار الاسمية المحددة من قبل المنظمة وعلى هذا الاساس سوف نتحدث في هذا البحث عن الاسهم العادية و التطرق الى الاسهم الممتازة للتمييز بينها وبين الاسهم العادية والتطرق الى بعض المفاهيم ذات العلاقة بالأسهم العادية كمفهوم الأسهم العادية وأنواعها وأنواع القيم المتخلفة للأسهم العادية أما الجانب التطبيقي فيتضمن دراسة مدى كفاءة الادارة المالية في تسعير اسهم ها في الاسواق العراقية وذلك من خلال المقارنة بين القيمة الاسمية او الدفترية للسهم والقيمة السوقية او الحقيقية في السوق ومدى قدرة الادارة المالية على الاستفادة من هذه الفروق في الاسعار في تعظيم قيمة المنظمة والمساهمين و من ثم زيادة ارباح المنظمة، و التوصل الى بعض الاستنتاجات والتوصيات التي من شأنها تعزيز الاهمية في هذه المجال.

وقد تضمنت الدراسة الفقرات الآتية :

١. المبحث الأول: منهجية البحث

٢. المبحث الثاني: الجانب النظري

٣. المبحث الثالث: الجانب التطبيقي

٤. المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

((منهجية البحث))

مشكلة البحث :

على الرغم من التطورات الكبيرة التي شهدتها العالم في مجال التعاملات المالية بالأسهم العادية والاستخدام الكبير لهذه الأسهم في العديد من قرارات التمويل التي تعتمد عليها المنظمة إلا إن بعض الإدارات المالية تعاني من انخفاض الكفاءة في مجال تحديد أسعار أسهمها المتداولة في الأسواق المالية ومن هنا تبرز مشكلة البحث في ضعف قدرة الإدارة المالية على وضع قيمة دفترية لأسهمها تتناسب مع القيمة السوقية والظروف السائدة في الأسواق .مما تقدم تبرز مشكلة البحث بالتساؤلات الآتية :

١. كيف يمكن الاستفادة من أسعار الأسهم العادية في قياس كفاءة الإدارة المالية في الشركات العراقية.

٢. مدى اهتمام الإدارة في الشركة المبحوثة بأسعار الأسهم العادية وإدراكها مدى تأثير هذه الأسعار على نجاح الشركة ككل.

أهمية البحث : تبرز أهمية الدراسة في:-

١. أهمية الموضوع الذي تناولته الدراسة، حيث تعد أسعار الاسهم العادية من المواضيع المهمة التي لها تأثير كبير في الادارة المالية و لا سيما في الشركات الصناعية.

٢. التعرف على مدى تأثير هذه الاسعار على كفاءة الادارة المالية في وضع السياسات السعرية المناسبة في ظل الظروف السائدة في اسواق الاوراق المالية.

أهداف البحث: تهدف الدراسة إلى:

١. تعزيز الجانب النظري، و تسليط الضوء على بعض المواضيع ذات العلاقة بالاسهم العادية و لا سيما الحديثة و منها الاجنبية.

٢. دراسة واقع أسعار الأسهم العادية و انعكاسها على كفاءة الادارة المالية في بعض المنظمات العراقية و تقديم بعض التوصيات التي من شأنها تعزيز المعرفة في هذا المجال.

٣. **فرضية البحث:** يفترض الباحثان بان اسعار الاسهم العادية في اسواق الاوراق المالية تعكس كفاءة الادارة المالية للمنظمات، وذلك من خلال قياس الفرق بين القيمة السوقية للسهم والقيمة الدفترية لها.

((المبحث الاول : الجانب النظري))

اولا : الادارة المالية : الإدارة المالية هي عملية توقع و استشعار للمتغيرات البيئية و التعامل معها لتوجيه الاستثمار و تحديد مقدار مقسوم الارباح و الارباح المحتجرة ، و هي من الوظائف المهمة التي تعمل على توزيع و تحريك موارد المنظمة المالية باتجاه تحقيق اهداف المنظمة.

أ. **مفهوم الادارة المالية:** هي احد الوظائف التنفيذية الاساسية للمنشأة تتولى تنفيذ عدد من الوظائف واتخاذ القرارات المتعلقة بالجوانب المالية و ذات تأثير مهم وكبير على المنظمة ككل وعلى كل الوظائف التنفيذية الاخرى في المنظمة وتتمثل هذه الوظائف في (العامري، ٢٠٠١ : ٣) :-

١. **قرارات الاستثمار:** تتمثل في توزيع موارد المنظمة بين الاستثمارات المختلفة وتحديد الحجم

الأمثل للاستثمار واختيار الشكل الملائم للاستثمار والاختيار بين العناصر المختلفة

للاستثمار وبالشكل الذي يساعد الادارة المالية على تحقيق هدفها المتمثل بزيادة العوائد

(الارباح) وتقليل المخاطرة وهذا بدوره يؤدي إلى تحقيق تعظيم قيمة المنظمة الحالية او المحافظة عليها وتعظيم ثروة الملاك (الزبيدي، ٢٠٠٤ : ٦٩) .

٢. **قرارات التمويل:** يمثّل الحصول على الأموال بالشكل والحجم والوقت المناسب هدف الادارة المالية هو تحديد الهيكل الامثل للتمويل ومن المصادر المختلفة والعمل على جعل كلفة التمويل بالحد الأدنى إما هدفها على مستوى المنظمة ككل فهو تعظيم قيمة المنظمة وتعظيم القيمة السوقية للاسهم (العامري، ٢٠٠١ : ٨).

٣. **قرارات توزيع الارباح:** يمثل توزيع الدخل الصافي او جزء منه على المساهمين هدف الادارة المالية هو تحقيق التوازن بين قرارات التوزيع والاحتجاز ورسم سياسة مثلى لتوزيع الإرباح لتحقيق حالة التوازن بين الأهداف المتعارضة للحجاعات التي تتعامل معها المنظمة وبالشكل الذي يؤدي الى تحقيق الهدف الرئيسي للشركة وهو تعظيم ثروة المالكين وتعظيم قيمة الاسهم السوقية وبالتالي تعظيم قيمة المنظمة ككل او المحافظة عليها على الاقل (الزبيدي، ٢٠٠٤ : ٧٢) .

ب. اهداف الادارة المالية : يمكن تحديد أهم أهداف الإدارة المالية في الآتي (العامري، ٢٠٠١ : ١٨) :-

١. **الربحية:** أي العمل على تعظيم الارباح وتعظيم ربحية السهم الواحد وبالتالي تعظيم القيمة السوقية للسهم.

٢. **السيولة:** أي توفير السيولة اللازمة للشركة وجعلها قادرة على الوفاء بالتزاماتها المالية والقيام بالاستثمارات المختلفة وبالوقت والكمية والكلفة المناسبة.

٣. **الامان:** أي توفير درجة عالية من الامان عند اتخاذ القرارات المالية وبالشكل الذي لا يؤثر على قيمة موجودات المنظمة الثابتة والمالية.

كما يقع على الادارة المالية دور مهم في إدارة الصراع بين أهدافها يتمثل بقيامها باتخاذ قرارات اكثر فاعلية وكفاءة والمتمثلة بقرارات التمويل والاستثمار وتوزيع الارباح بعد دراسة الوضع

المالي للشركة ومقدار السيولة المتاحة لها والالتزامات الم نتجة عليها وتواريخ استحقاقها وغيرها من العوامل الاخرى المؤثرة على قيمة المنظمة ثم تقوم بتحديد البدائل الاكثر ملائمة للشركة وبالشكل الذي لا يؤدي الى تعرض المنظمة الى العسر المالي الفني أو الحقيقي وغيرها من المخاطر الاخرى خاصة وان العلاقة بين أهداف الإدارة المالية هي علاقة طردية عليه يجب ان تكون قادرة على تحقيق التوازن بينها (الزبيدي، ٢٠٠٤: ٥٤-٥٥).

ثانيا : الاسهم العادية :

أ. مفهوم الأسهم العادية: يشير مصطلح السهم العادي (Common Stock) الى معاني مختلفة لدى الافراد، الا انه يبقى يستخدم للإشارة الى ذلك السهم الذي لايمتلك أي تفضيلات او اسبقيات خاصة ، سواء في دفع مقسوم الارباح او في حالة الافلاس والتصفية، وتمثل الاسهم العادية مصالح المالكين في المنظمة، كما انها تعد الاساس لهدف المنظمة بتعظيم قيمتها في سوق الاوراق المالية (النعمي و الخرشه، ١٦١:٢٠٠٧) وتعرف بانها جزء من راس المال المنظمة المساهمة وتحدد قيمته عند الاصدار (طنيب وعبيدات، ١٩٩٧: ١٦٣).

ب : أنواع قيم الاسهم العادية : يمكن ايجاز اهم قيم الاسهم العادية بالاتي (الشديفات، ٢٠٠١ : ٦٣-٦٤) (القرشي، ٢٠٠٦ : ١١) ، (الشماع، ١٩٩٢ : ٥٨١-٥٨٢):-

١. القيمة الاسمية : وهي قيمة نظرية تسجيل لحساب لرأس مال المدفوع في القيود المحاسبية وليس لها قيمة اقتصادية عند المستثمرين.
٢. القيمة الدفترية : وهي تمثل مساهمات أصحاب المنظمة (المساهمين) مقابل كل سهم من اسهم المنظمة وتقاس بقسمة حقوق المساهمين على عدد الأسهم العادية.
٣. القيمة السوقية : وتمثل سعر التداول في الأسواق المالية ويتحدد بناء على عدة قوى منها المخاطرة التي تتعرض لها المنظمة والاشاعات والاضاع الاقتصادية العامة ومدى تحقيق المنظمة للارباح فاذا ارتفعت ارباح المنظمة فان الطلب على اسهم المنظمة سيزداد وبالتالي سيرتفع سعرها اكثر من القيمة الاسمية والدفترية.

٤. **القيمة التصفيرية:** وهو نصيب السهم من قيمة تصفية موجودات المنظمة بعد تسديد حقوق كافة الدائنين وحملة الاسهم الممتازة.
٥. **القيمة الحقيقية:** ان للأسهم العادية قيمة حقيقة تختلف عن القيمة المحددة في الأسواق المالية اي ان القيمة الحقيقية تختلف عن القيمة السوقية الفعلية للسهم ويعود سبب الاختلاف الى ان الاحكام المستخدمة لتطوير القيمة الحقيقية قد لا تكون نفس احكام المساهمين في السوق نفسها فهي القيمة المعتمدة على تحليل المعلومات المالية حول منشأة معينة.
- ج : العوامل المؤثرة على قيمة الأسهم العادية:** سيتم عرض اهم العوامل المؤثرة على قيمة الاسهم العادية وكما يأتي (القريشي، ٢٠٠٦ : ١٣ - ١٥) :-
١. **مقسوم ارباح السهم الواحد :** يعد مقسوم الارباح للسهم الواحد محور الاهتمام لمعظم المستثمرين ويرتبط مقسوم الارباح المتوقع بالارباح المستقبلية المتوقعة ونسبة التوزيع وسياسة مقسوم الارباح التي تعتمدها الادارة لتعظيم المنافع لحملة الاسهم والمنظمة.
 ٢. **ربحية السهم الواحد:** تسعى ادارة المنظمة الى تعظيم ربحية السهم الواحد لتتمكن من زيادة المقسوم أرباح السهم الواحد وتعرف أرباح السهم الواحد بانها من الارباح المخصصة لكل حصة من حصص التمويل الممتلك اعتمادا على الأرباح بعد الضريبة وبعد خصم مقسوم الارباح الخاص بالاسهم الممتازة المقسومة على عدد الاسهم العادية.
 ٣. **معدل العائد المطلوب:** اطلق على معدل العائد المطلوب تسميات عديدة منها معدل الخصم وكلفة راس المال وكلفة الفرصة البديلة ويمثل معدل العائد المطلوب الذي تخضم عنده عوائد التدفق النقدي المتوقعة وهو معدل العائد الذي يطلب هـ المستثمر للتعويض عن مستوى المخاطر لاستثمار معين والمخاطر المقصودة هنا هي المخاطر النظامية التي لا يمكن تجنبها بالتنوع.
 ٤. **تركيبية هيكل رأس المال:** يعرف هيكل راس المال على انه ذلك الهيكل الذي يتضمن المصادر الاساسية لراس المال الدائم في المنظمة وهي القروض الطويل الاجل والاسهم العادية والأسهم الممتازة والسندات والإرباح المحتجزة.

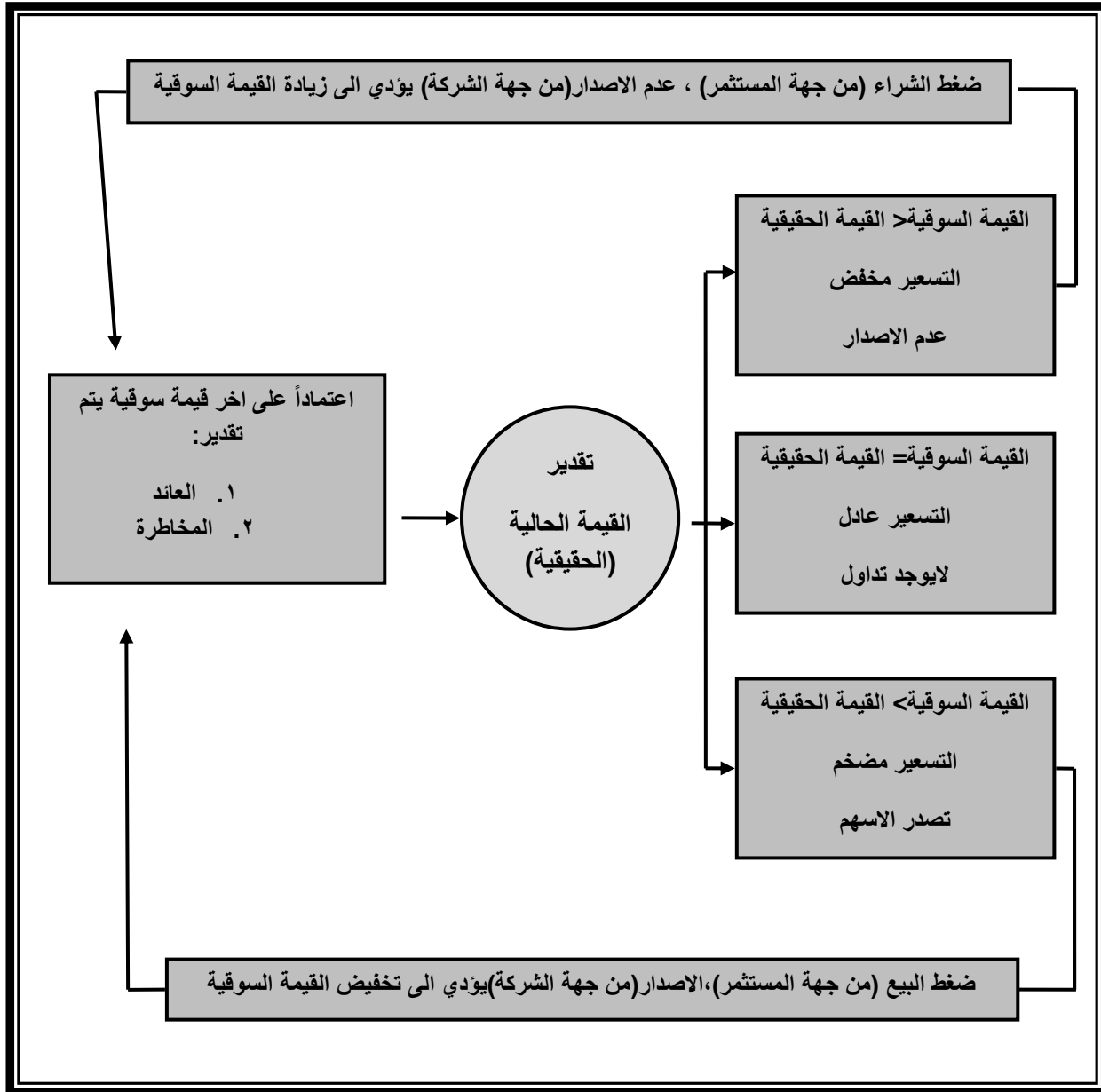
د : تصنيف الأسهم العادية:-

يمكن تصنيف الأسهم العادية كالاتي(العامري، ٢٠١٠، : ٤٧٣-٤٧٥):-

١. **الاسهم المدافعة** : الاسهم المدافعة هي الاسهم التي يتوقع بقاء اسعارها مستقرة ومأمونة متزايدة خلال الركود الاقتصادي وتدهور الاعمال، او خلال التقلبات الحادة لاسواق المال، بمعنى انها تبقى غير متأثرة نسبياً بمدة الانكماش في دورات الاعمال، ولهذا توصف بانها مقاومة للركود ويعد هذا النوع من الاسهم جذابة للمستثمرين الراغبين في الحصول على عائد مؤكد وامن . وهناك مفهومان مترابطان ومتقاربان للسهم ا لمدافع : اولهما ان معدل عائد السهم المدافع لا يتوقع انخفاضه خلال الانخفاض الكلي للسوق، او انه لن ينخفض كما ينخفض السوق ككل . وثانيهما انه وفقا لنموذج تسعير الموجودات الراسمالية فان المخاطرة النظامية لهذا السهم مقاسة بمعامل (بيتا) تكون منخفضة.
٢. **الاسهم الدورية** : الاسهم التي يرتبط مستوى ارباحها واسعارها تماما مع الحالية الاقتصادية العامة تدعى بالاسهم الدورية اي انها اسهم تعود لشركات سريعة التاثر بتغيير الاقتصاد واسعارها تتقلب مباشرة وبدرجة اكبر من مع ظم الأسهم بتحريك الاقتصاد بين الازدهار والتدهور وعندما تكون الظروف الاقتصادية جيدة تكون ارباح هذه الشركات عالية وترتفع اسعار اسهمها ويتدهور الظروف الاقتصادية تتدنى مبيعات المنظمة الدورية بحدة وتتناقص ارباحها كثيرا.
٣. **اسهم المضاربة** : تشتري أسهم المضاربة على امل تزايد اسعارها مستقبلا وبدلا من استناد قرارات المستثمرين على البيانات التاريخية الخاصة ب المنظمة فان مشتري اسهم المضاربة يراهنون على ان ما قد يستجد من معلومات او اكتشافات او وسائل انتاج سوف يؤثر ايجابيا على نمو المنظمة ويزيد من سعر السهم وتميل قيم هذه الاسهم ومضاعفات ارباحها للتقلب كثيرا عند استلام معلومات جديدة تتعلق بمستقبل المنظمة.
٤. **الاسهم الناجحة والرابحة** : تعود هذه الاسهم لشركات توصف بانها شركات كبيرة وقديمة ومعروفة وتصدر هذه الاسهم عادة شركات قائدة في صناعتها وكثيرا ما تضع المعايير او

المؤشرات التي تقيم بها الشركات الأخرى وتتسم بكفاءة الإدارة وتقديم منتجات مختلفة وذات جودة عالية ومميزة وتمتاز هذه الأسهم بسعرها العالي وبعائد مقسوم قليل وبالقدرة على دفع مقسوم مستقر لسنوات الأداء الجيد والسيء ولمدة طويلة.

٥. **اسهم الدخل** : يسعى بعض المستثمرين ل شراء اسهم الدخل اساسا بهدف الحصول على المقسوم النقدي من الارباح وهذا الدخل قد يمثل للبعض الحافز الاساس للاستثمار في الاوراق المالية والافراد الذين يستثمرون للحصول على الدخل يبحثون عن الأوراق مالية تعطي شكلا منتظما من توزيعات الدخل وقابلا للتنبؤ وبتهم المستثمرون بتقليل مخاطرة اصل الاستثمار لذا عليهم ان يركزوا على تلك الأسهم التي تكون عرضة لتقلبات اقل في اسعارها.
٦. **اسهم النمو** : على الرغم من ان بداية الاهتمام بموضوع اسهم النمو تعود الى اكثر من ستين عاما مضت الا انه لا زال موضوعا مثيرا للاهتمام والجدل بين الباحثين والمختصين في حقل الإدارة المالية ولم يقطع ذلك الاهتمام لحد الان ففي امريكا هناك اصدارات دورية متخصصة باسمه النمو تعنى بالتعريف بتلك الاسهم وتحديد مؤشرات اختبارها إضافة للاهتمام بتقييم نمو وتحليل أداء الشركات.



الشكل (١) عملية تقييم الاسهم العادية

المصدر : القريشي ، فتحية مزهر عبد الرضا (٢٠٠٦) اشكال التمويل طويل الاجل وكفاءة السوق المالية دراسة تطبيقية في سوق العراق للاسواق المالية رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة بغداد ، ص١٧.

((المبحث الثاني — ي : الجانب التطبيق — ي))

يتلخص الجانب العملي في دراسة مدى كفاءة الإدارة المالية في الشركات العراقية في وضع الاسعار المناسبة لاسهم شركاتها بعد الأخذ بالأوضاع السياسية والاقتصادية السائدة في الاقتصاد العراقية وغيرها من العوامل الممكن ان تؤثر على أسعار الأسهم في السوق وذلك من خلال تحليل الفرق بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية لاسهم الشركات في السوق العراقية.

اولا : عينة البحث : تتضمن عينة البحث القيمة الدفترية والسوقية لـ (٢٠) شركة عراقية المبينة في الجدول (١).

ثانيا : مدة البحث : للوصول الى النتائج المبتغاة من هذه الدراسة فقد قام الباحثان بالاستفادة من بيانات عينة من الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية للهدة من عام ١٩٩٨ إلى عام ٢٠٠٢.

ثالثا : مصادر البيانات : تم الحصول على بيانات البحث من خلال النشرات السنوية لسوق العراق للاوراق المالية لعينة من الشركات العراقية المساهمة.

رابعا : أسلوب التحليل : نسبة سعر القيمة السوقية إلى السعر الدفترية للسهم = $\frac{\text{السعر السوقية للسهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$

ان النسبة العالية تعني ارتفاع السعر السوقية للسهم مقارنة بالقيمة الدفترية ويتم تفسيرها بان المنظمة قد نجحت في رفع السعر السوقية للسهم مقارنة بالقيمة الدفترية للسهم وهذا يعني نجاحاً ضمنياً للمنشأة كما ان هناك تفسيرات اخرى يجب ان تؤخذ بالاعتبار منها انخفاض حق الملكية في المنظمة واعتمادها على القروض والمديونية لذلك يجب اخذ ذلك بالاعتبار(العلي ، ٢٠١٠ : ٩١).

خطوات التحليل:-

١. تم استخراج نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للشركات كافة ولخمس سنوات كما

موضوع في الجدول (٢).

٢. تم ايجاد مجموع نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية للشركات كافة ولخمس سنوات كما موضوع في الجدول (٢).
٣. تم جمع النسب النهائية وتقسيمها على عدد الشركات واستخراج المعدل الاساسي الذي تم الاعتماد عليه في التحليل وهو (10.28) كما موضوع في الجدول (٢) .
٤. تم تقسيم شركات العينة الى ثلاث مجاميع وفق المعدل الاساسي وكالاتي:-
- الشركات ذات الكفاءة الادارية الجيدة و هي التي مجموع نسبة القيمة السوقية الى ال قيمة الدفترية لاسهم شركتها للسنوات الخمسة اكبر من المعدل الاساسي وكما موضع في الجدول (٣).
 - الشركات ذات الكفاءة الادارية المتوسطة و هي التي مجموع نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لاسهم شركتها للسنوات الخمسة يتراوح بين (8.42 - 5.49) وكما موضع في الجدول (٤).
 - الشركات ذات الكفاءة الادارية الضعيفة و هي التي مجموع نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لاسهم شركتها للسنوات الخمسة اقل من نصف المعدل الاساسي وكما موضع في الجدول (٥).

الجدول (١) القيمة الدفترية والسوقية لأسهم الشركات ولخمس سنوات

٢٠٠٢		٢٠٠١		٢٠٠٠		١٩٩٩		١٩٩٨		الشركات	ت
القيمة الدفترية	القيمة السوقية	القيمة الدفترية	القيمة السوقية	القيمة الدفترية	القيمة السوقية	القيمة الدفترية	القيمة السوقية	القيمة الدفترية	القيمة السوقية		
١٢	١٠	٧	٩	٧	١٣	٢٥	١٠	١٢	١٨	السجاد	١
٣	١٢	١١	١٧	٣٢	٤٧	١٢	٤٧	٢٠	٧٢	الالكترونية	٢
١٠	٨	٨	١٢	٢١	١٥	٢٧	٣٢	٥	١٠	الخيطة	٣
٥	٨	١٠	١٧	٢٨	١٩	١٥	١٢	٨	٢٥	غازي شمالية	٤
٤	١٠	٦	١٦	١١	٣٦	٨	٤٥	١٦	٦١	بغداد غازية	٥
٦	١٦	١٢	١٨	١٥	١٠	٨	٦	٦	١٧	تصنيع التمور	٦
٦	١١	٧	١٣	١٨	٣٠	١٩	٣٧	٩	٢٥	الهلال	٧
٣	١٢	٥	١٥	١١	٣٣	٦	٣٠	٦	٢٣	الخفيفة	٨
٦	١٢	٣	٦	٣	٦	٢٠	٥٠	٤٧	٣٠	الوطنية لتصنيع اللحوم	٩
١٠	٢	٥٠٠	٧	٧١	١٤	١٣	١٠	١٩	٩	العراقية الهندسية	١٠
١٥	١٢	١٣	١٣	٣١	٤٥	٢٣	٢٠	٤٦	٣٠	الاتاث المنزلي	١١
١٢	٤٤	٣	٥٠	٦	٣٠	١٠	٨	٦	٢٠	بغداد لمواد التغليف	١٢
١٩	٢٣	٩	١٩	٤	٧	١٢	١٠	١٠	١٦	التعبئة والتغليف العراقية	١٣
٢٥	٢٠	١٤	٢٥	٩	٢٥	٨	٢٠	٨	١١	صناعة المواد الانشائية	١٤
١٢	٣٥	١٤	٤٨	١٣	٤٥	١٣	١٠	١٤	١٠	الالبسة الجاهزة	١٥
١٩	١٣	١٩	١١	٢٢	٧	٦	٦	٥	٤	الدراجات والانابيب	١٦
٣٢	٣٨	٢٤	٤	١٩	٤٠	١٦	٣٠	٢٠	٢٢	التاميم الانشائية	١٧
١٤	١٥	٨	٦	٦	٨	٧	٩	٤	١٠	الكندي للقاحات	١٨
١٤	٥٨	١٢	٤٧	١٠	٥٠	٢٤	٤٧	٢٩	٣٥	بغداد كحولية	١٩
٢٣	٢٨	٢٥	٥٦	١٨	٥٥	٢٠	٤٥	٢٣	٢٤	منصور دوائية	٢٠

المصدر: من اعداد الباحثين بالاستناد الى بيانات سوق العراق للاوراق المالية.

ت	الشركات	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	مجموع النسب
١	بغداد لمواد التغليف	٣.٣٣	٠.٨٠	٥.٠٠	١٦.٦٧	٣.٦٧	24.47
٢	الخفيفة	٣.٨٣	٥.٠٠	٣.٠٠	٣.٠٠	٤.٠٠	15.83
٣	بغداد غازية	٣.٨١	٥.٦٣	٣.٢٧	٢.٦٧	٢.٥٠	14.61
٤	الالكترونية	٣.٦	٣.٩٢	١.٤٧	١.٥٥	٤.٠٠	13.07
٥	بغداد كحولية	١.٢١	١.٩٦	٥.٠٠	٣.٩٢	٤.١٤	11.23
٦	الهلال	٢.٧٨	١.٩٥	١.٦٧	١.٨٦	١.٨٣	8.42
٧	الالبسة الجاهزة	٠.٧١	٠.٧٧	٣.٤٦	٣.٤٣	٢.٩٢	7.83
٨	تصنيع التمور	٢.٨٣	٠.٧٥	٠.٦٧	١.٥٠	٢.٦٧	7.75
٩	غازي شمالية	٣.١٣	٠.٨٠	٠.٦٨	١.٧٠	١.٦٠	7.23
١٠	الوطنية لتصنيع اللحوم	٠.٦٤	٢.٥٠	٢.٠٠	٢.٠٠	٢.٠٠	7.14
١١	منصور دوائية	١.٠٤	٢.٢٥	٣.٠٦	٢.٢٤	١.٢٢	6.75
١٢	صناعة المواد الانشائية	١.٣٨	٢.٥٠	٢.٧٨	١.٧٩	٠.٨٠	6.47
١٣	التعبئة والتغليف العراقية	١.٦	٠.٨٣	١.٧٥	٢.١١	١.٢١	5.75
١٤	الكندي للقحاحات	٢.٥	١.٢٩	١.٣٣	٠.٧٥	١.٠٧	5.61
١٥	الخيطة	٢	١.١٩	٠.٧١	١.٥٠	٠.٨٠	5.49
١٦	التاميم الانشائية	١.١	١.٨٨	٢.١١	٠.١٧	١.١٩	4.34
١٧	السجاد	١.٥	٠.٤٠	١.٨٦	١.٢٩	٠.٨٣	4.02
١٨	الاثاث المنزلي	٠.٦٥	٠.٨٧	١.٤٥	١.٠٠	٠.٨٠	3.32
١٩	الدراجات والانابيب	٠.٨	١.٠٠	٠.٣٢	٠.٥٨	٠.٦٨	3.06
٢٠	العراقية الهندسية	٠.٤٧	٠.٧٧	٠.٢٠	٠.٠١	٠.٢٠	1.45
٢١	المعدل	١.٩٥	١.٨٥	2.09	٢.٤٩	١.٩	10.28

الجدول رقم (٢) نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية لأسهم الشركات وللسنوات الخمسة

المصدر: من اعداد الباحثين بالاستناد الى بيانات سوق العراق للاوراق المالية .

من الجدول رقم (٢) يمكن تقسيم الشركات المشمولة بالدراسة الى ثلاث مجاميع وذلك على

اساس كفاءة الادارة المالية في تسعير اسهم شركاتها وكما يأتي :-

١. المجموعة الاولى : الشركات ذات الكفاءة الادارية المالية العالية :-

جدول رقم (٣) الشركات ذات الكفاءة الإدارية المالية العالية

ت	الشركات	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	مجموع النسب
١	بغداد لمواد التغليف	٣.٣٣	٠.٨٠	٥.٠٠	١٦.٦٧	٣.٦٧	24.47
٢	الخفيفة	٣.٨٣	٥.٠٠	٣.٠٠	٣.٠٠	٤.٠٠	15.83
٣	بغداد غازية	٣.٨١	٥.٦٣	٣.٢٧	٢.٦٧	٢.٥٠	14.61
٤	الالكترونية	٣.٦	٣.٩٢	١.٤٧	١.٥٥	٤.٠٠	13.07
٥	بغداد كحولية	١.٢١	١.٩٦	٥.٠٠	٣.٩٢	٤.١٤	11.23

المصدر: من اعداد الباحثين بالاستناد الى بيانات سوق العراق للاوراق المالية.

الجدول أعلاه يبين الشركات التي حصلت على أعلى نسب للقيمة السوقية إلى القيمة

الدفترية لاسهم الشركات عند جمع النسب لسنوات الخمسة وهذا يعكس كفاءة الاداء المالية لهذه

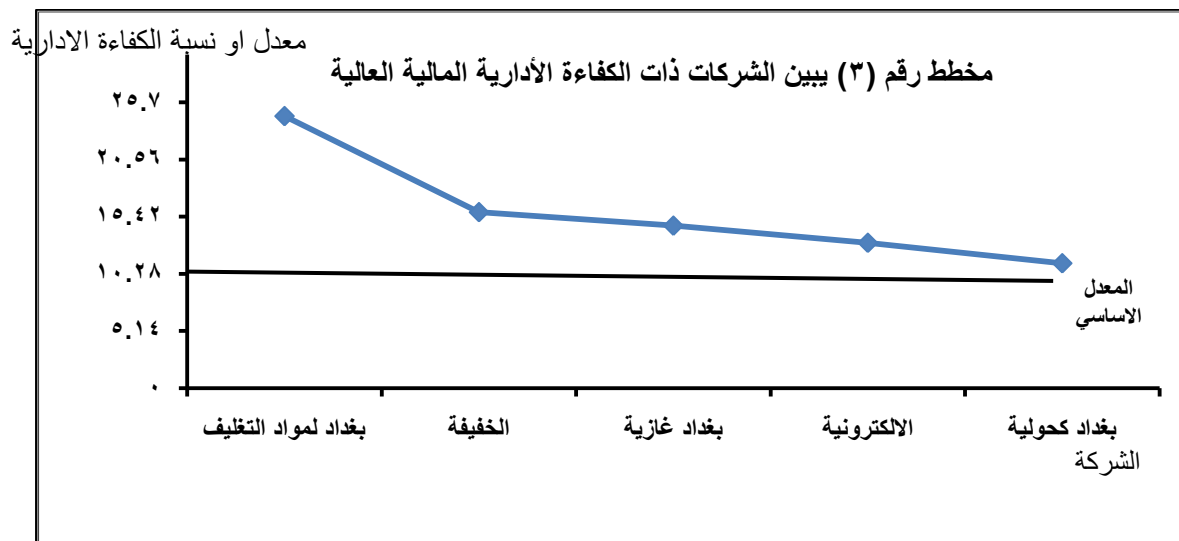
الشركات في تسعير اسهم شركاتها وذلك من خلال ارتفاع القيمة السوقية عن القيمة الدفترية حيث ان

النسبة تراوحت من (٢٤.٤٧) الى (١١.٢٣) وهي اعلى من مجموع معدل النسب للسنوات الخمسة

والبالغ (١٠.٢٨) وكذلك نلاحظ بان قيمة اسهم هذه الشركات ارتفعت وانخفضت خلال سنوات

الدراسة ولكن لم تنخفض القيمة السوقية عن القيمة الدفترية خلال هذه السنوات وكما موضح في

المخطط البياني رقم (٣).



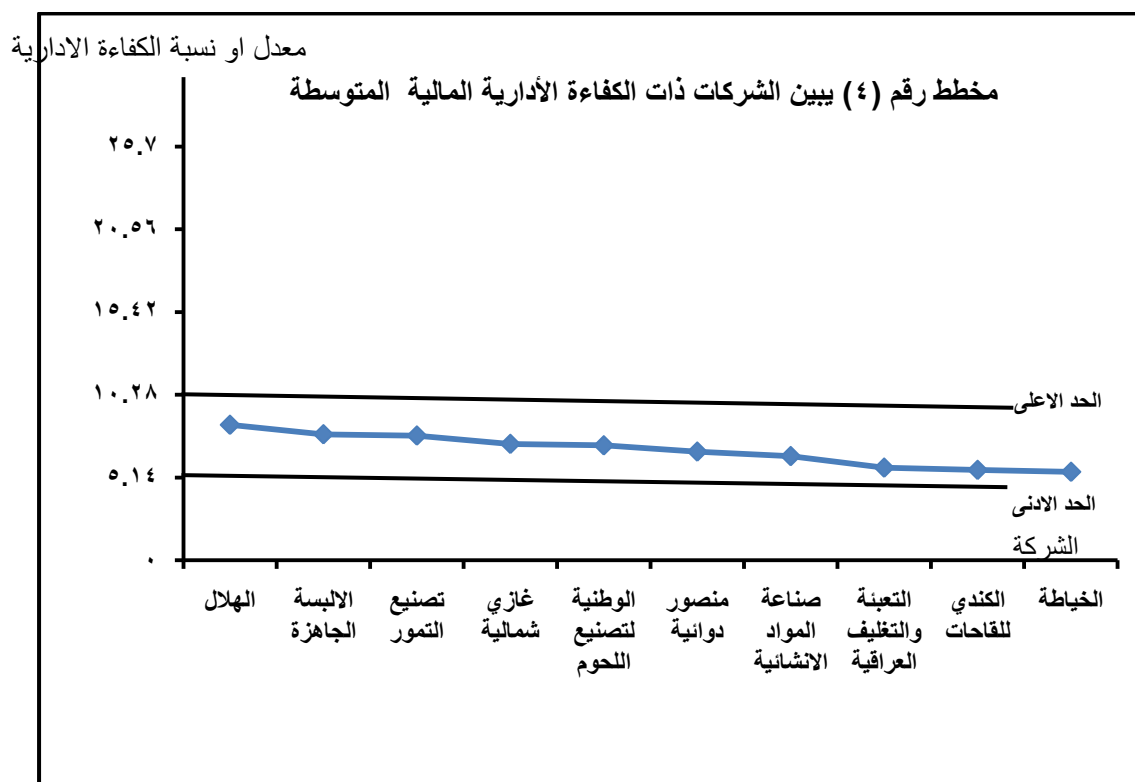
٢. المجموعة الثانية : الشركات ذات الكفاءة الادارية المالية المتوسطة :-

الجدول (٤) الشركات ذات الكفاءة الإدارية المالية المتوسطة

ت	الشركات	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	مجموع النسب
١	الهلال	٢.٧٨	١.٩٥	١.٦٧	١.٨٦	١.٨٣	8.42
٢	الالبسة الجاهزة	٠.٧١	٠.٧٧	٣.٤٦	٣.٤٣	٢.٩٢	7.83
٣	تصنيع التمور	٢.٨٣	٠.٧٥	٠.٦٧	١.٥٠	٢.٦٧	7.75
٤	غازي شمالية	٣.١٣	٠.٨٠	٠.٦٨	١.٧٠	١.٦٠	7.23
٥	الوطنية لتصنيع اللحوم	٠.٦٤	٢.٥٠	٢.٠٠	٢.٠٠	٢.٠٠	7.14
٦	منصور دوائية	١.٠٤	٢.٢٥	٣.٠٦	٢.٢٤	١.٢٢	6.75
٧	صناعة المواد الانشائية	١.٣٨	٢.٥٠	٢.٧٨	١.٧٩	٠.٨٠	6.47
٨	التعبئة والتغليف العراقية	١.٦	٠.٨٣	١.٧٥	٢.١١	١.٢١	5.75
٩	الكندي للقاكات	٢.٥	١.٢٩	١.٣٣	٠.٧٥	١.٠٧	5.61
١٠	الخياطة	٢	١.١٩	٠.٧١	١.٥٠	٠.٨٠	5.49

المصدر: من اعداد الباحثين بالاستناد الى بيانات سوق العراق للاوراق المالية.

الجدول اعلاه يبين الشركات التي حصلت على المرتبة الثانية من حيث نسبة لقيمة السوقية الى القيمة الدفترية لاسهم الشركات عند جمع النسب للسنوات الخمسة وهذا يعكس كفاءة الاداء المالية لهذه الشركات في تسعير اسهم شركاتها ولكن بشكل اقل من شركات المجموعة الاولى حيث تراوحت النسب من (٨.٤٢) الى (٥.٤٩) ولكن لم تقل عن نصف المعدل المقبول (٥.١٤) وكذلك نلاحظ بان قيمة اسهم هذه الشركات ارتفعت وانخفضت خلال سنوات الدراسة وكذلك انخفضت وارتفعت القيمة السوقية عن القيمة الدفترية خلال هذه السنوات وبصورة متذبذبة وكما موضح في المخطط البياني رقم (٤).



٣. المجموعة الثالثة : الشركات ذات الكفاءة الإدارية المنخفضة :-

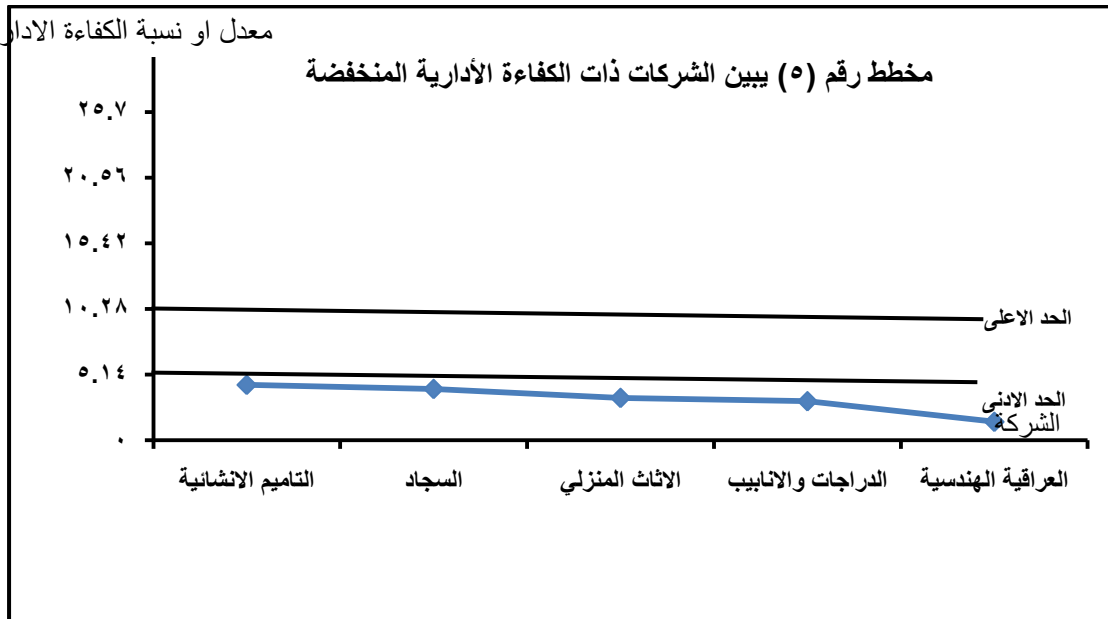
الجدول (٥) الشركات ذات الكفاءة الإدارية المنخفضة

ت	الشركات	١٩٩٨	١٩٩٩	٢٠٠٠	٢٠٠١	٢٠٠٢	مجموع النسب
١	التاميم الانشائية	١.١	١.٨٨	٢.١١	٠.١٧	١.١٩	4.34
٢	السجاد	١.٥	٠.٤٠	١.٨٦	١.٢٩	٠.٨٣	4.02
٣	الاثاث المنزلي	٠.٦٥	٠.٨٧	١.٤٥	١.٠٠	٠.٨٠	3.32
٤	الدراجات والانابيب	٠.٨	١.٠٠	٠.٣٢	٠.٥٨	٠.٦٨	3.06
٥	العراقية الهندسية	٠.٤٧	٠.٧٧	٠.٢٠	٠.٠١	٠.٢٠	1.45

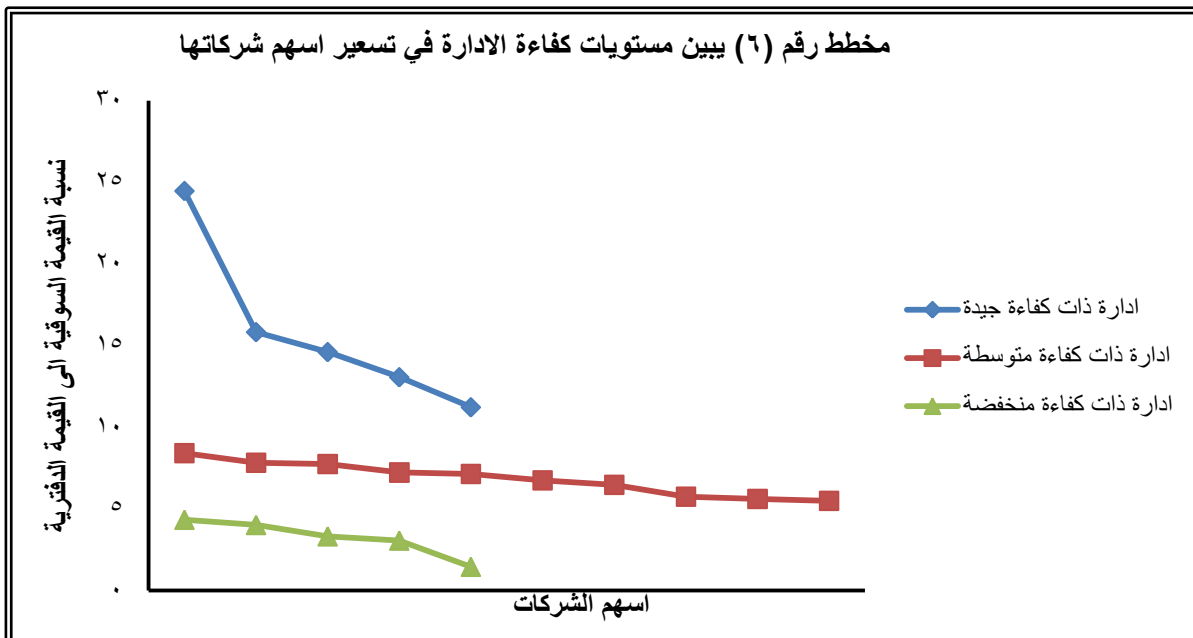
المصدر: من اعداد الباحثين بالاستناد الى بيانات سوق العراق للاوراق المالية.

الجدول اعلاه يبين الشركات التي حصلت على المرتبة الاخيرة من حيث نسبة القيمة السوقية الى القيمة الدفترية لاسهم الشركات عند جمع النسب للسنوات الخمسة وهذا يعكس عدم كفاءة الإدارة المالية لهذه الشركات في تسعير اسهم شركاتها وبشكل كبير وقد تراوحت النسب بين (٤.٣٤) الى (٤.٠٢) وهي اقل من نصف المعدل المقبول وذلك من خلال انخفاض القيمة السوقية عن القيمة الدفترية وكذلك نلاحظ بان قيمة أسهم هذه الشركات قد انخفضت خلال سنوات الدراسة وهذا بدوره ادى الى انخفاض القيمة السوقية عن القيمة الدفترية خلال هذه السنوات وكما في المخطط البياني رقم (٥).

معدل او نسبة الكفاءة الادارية



نلاحظ من نتائج التحليل اعلاه بانها تتوافق مع فرضية البحث، و انخفاض الفرق بين القيمة الدفترية للسهم والقيمة السوقية يعكس مدى كفاءة الادارة المالية في المنظمة في تسعير اسهم المنظمة والعكس صحيح والمخطط رقم (٦) يوضح كافة الشركات ذات الكفاءات الادارية المختلفة :-



من كل ما تقدم يمكن توضيح ان الادارة المالية الكفوءة لعدد من الشركات و التي بينت النتائج انها جيدة فهي الاكثر قدرة على ادارة و استثمار اموال الشركة و الفرق و اضح في المخطط رقم (٦)، و هذا يؤكد فرضية الدراسة على ان الادارة المالية في المنظمات تكون كفوءة متى ما استطاعت السيطرة على اسعار الاسهم و التعامل بطريقة ملائمة لرفع تلك الأسعار.

((الاستنتاجات والتوصيات))

أولاً : الاستنتاجات :

١. التفاوت الكبير بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية يعكس عدم كفاءة قدرة الإدارة المالية في الشركات في تسعير أسهمها وعدم قيامها التقييمات الصحيحة للحالات التضخم.
٢. اتضحت من نتائج التحليل إن القيمة الدفترية لأسهم المنظمة انخفضت عن القيمة السوقية في بعض الشركات وهذا الامر قد يؤدي إلى تضخم قيمة المنظمة.
٣. ان ارتفاع القيمة الدفترية وبصورة كبيرة عن القيمة السوقية تؤدي الى انخفاض الأرباح وبالتالي زيادة عدد الأسهم المصدرة في السوق.
٤. تنطوي الأسهم على مستوى مرتفع من المخاطرة.
٥. نلاحظ من نتائج تحليل القيمة الدفترية لأسهم المنظمة تتحرك بنفس اتجاه القيمة السوقية لها ولكن بشكل اقل.
٦. تمثل الأسهم العادية مصدر مهم من مصادر التمويل طويل الأجل وذلك لسهولة إصدار الشركات الكميات التي تحتاجها من الأسهم وبأسرع وقت.
٧. تتمتع الأسهم العادية بدرجة من المخاطرة والارباح في نفس الوقت.

ثانياً : التوصيات :

١. السعي لتقليل الفرق بين القيمة الدفترية والقيمة السوقية المنخفضة وذلك من خلال زيادة كفاءة الادارة المالية في تسعير اسهم المنظمة .

٢. توفير المناخ المناسب للإدارة المالية وكافة المعلومات التي تحتاجها عند القيام بعملية تسعير اسهم المنظمة.
٣. فرض بعض القيود على الأشخاص الذين يتعاملون بالاسهم في سوق الاوراق المالية.
٤. ضرورة تفعيل اشكال التمويل طويلة الاجل الاخرى وذلك لتقليل الاعتماد على الاسهم وبالشكل الذي لا يؤثر على اسعارها في الاسواق المالية.
٥. القيام بعملية التقييم للاوضاع السائدة في سوق الاوراق المالية قبل القيام بعملية اصدار الاسهم العادية.
٦. يفضل الاعتماد على الأسهم العادية كمصدر من مصادر التمويل طويل الاجل وذلك عندما تتوفر الظروف المساعدة لها في الاسواق.

المصادر :

١. الزبيدي، حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة ، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، ٢٠٠٤.
٢. الشديفات ، خلدون ابراهيم، ادارة وتحليل مالي، الطبعة الاولى ، دار وائل للنشر، عمان، ٢٠٠١.
٣. الشماع ،خليل محمد حسن، الإدارة المالية، الطبعة الرابعة ، مطبعة الخلود ، بغداد، ١٩٩٢.
٤. العامري ، محمد علي ابراهيم (٢٠١٠) الإدارة المالية المتقدمة ، الطبعة الاولى ، دار الاتراء للنشر والتوزيع ، عمان.
٥. العامري ، محمد علي ابراهيم، الإدارة المالية، الطبعة الاولى، بغداد، ٢٠٠١.
٦. العلي، اسعد حميد (٢٠١٠) الإدارة المالية الاسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر، عمان.
٧. طنيب ، محمد شفيق حسين و عبيدات ، محمد ابراهيم (١٩٩٧)، اساسيات الادارة المالية (في القطاع الخاص)، دار المستقبل للنشر والتوزيع ، عمان.
٨. النعيمي ، د.عدنان تايه و الخرشه ، د .ياسين كاسب (٢٠٠٧)، اساسيات في الادارة المالية ، الطبعة الاولى ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان.

٩. القريشي ، فتحية مزهر عبد الرضا (٢٠٠٦) اشكال التمويل طويل الاجل وكفاءة السوق المالية
دراسة تطبيقية في سوق العراق للاسواق المالية رسالة ماجستير ، كلية الادارة والاقتصاد ،
 جامعة بغداد .

10.Brigham , Eugene , F. and Earnhardt , Michael C. , (2002) **"Financial management : Theory and Practice"**, 10th .ed. , Thomson learning .

Conclusion:

The goal of this present study to know about the range of effectiveness of using prices in the shares of normal companies deliberated in the capital markets to measure the efficiency of finance management , and after study the important factors which are directly effect upon these prices , in addition to give brief view about the concept of normal shares and the other matters that are related with them ,

On the application side the normal shares price has been taken as sample from the Iraqi companies and make compare between them and the book values and reflects these results on the efficiency of finance management, and a number of conclusions and recommendations have been obtain in this field.