

تليلء العوائء عفر العاءفة وعلاقتها بمعداء العاءء علف الاسءءمار ومءوسء القفمة السوءفة ءبعا لربففة و2012 النسبة - ءراسة ءطبقفة فف سوق العراق للاوراق المالفة

أ.م.ء. شذى عبء الءسفن ءبر* سءر ناءف ءلف الشمرى**

المسءلص

فءءف البءء الءالف الى معرفة مءى اءءلاف العلاقة بفن العاءء على الاسءءمار ROI والعوائء عفر العاءفة AR ءبعا لربففة الشركة ومعرفة العلاقة بفن مءوسء القفمة السوءفة AMV والعوائء عفر العاءفة ءبعا لءءم الشركة، وطبق البءء فف سوق العراق للاوراق المالفة وءكونء عفنة البءء من (30) شركة اءءفرء من سء ءءاعاء وهف القءاع المصرفف، والقءاع الصناعف، وقءاع ءامفن، وقءاع الاسءءمار، والقءاع الزراعف، وقءاع الءءماء، ولءرض الوصول الى هءف البءء وااءءبار فرضفءاءه فقء اسءءءم البرنامء الءصائف الءاهز SPSS وءوصل البءء الى مءموءة من الاسءءءاءاء اهمها عءم وءوء علاقة ذات ءلالة اءصائف بفن العاءء على الاسءءمار والعوائء عفر العاءفة ءبعا لربففة الشركات، كما ءوصل البءء الى عءم وءوء علاقة ذات ءلالة اءصائف بفن مءوسء القفمة السوءفة والعوائء عفر العاءفة ءبعا لءءم الشركات كما ءوصل البءء الى مءموءة من ءءوصفء اهمها عءم الاعءماء على المؤشراء ءقلفءفة لءفاس لربففة وءءم الشركات والاعءماء على مؤشراء اءرى ءءفءة لءفاسها .

Abstract

The current research aims to find out how different the relationship between the return on investment (ROI) and abnormal return (AR) depending on the profitability of a company and find out the relationship between the average market value (AMV) and abnormal return (AR) relying on the size of the company. The research was applied in the Iraq Stock Exchange (ISE). Thirty companies were selected as a research sample. The chosen sample consists of six market sectors. These sectors are the banking sector, the industrial sector, the insurance sector, the investment sector, the agricultural sector and the service sector. The statistical software package (SPSS) was used to reach research goal and to test the research hypotheses.

The research reached a set of important conclusions. The most significant conclusions are that; there is no significant statistical relationship between the investment and the abnormal returns depending on the companies' profitability; and there is no statistical relationship between the average market value and abnormal returns depending on the size of the companies. The research sets a number of recommendations. The most significant recommendation is that it cannot rely on traditional indicators to measure the profitability and the size of companies and it should rely on other recent indicators to measure the profitability and the size of companies.

* الكلفة ءءقفة الءارففة / بعءاء .
** باءءة .

ءأرفء اسءءلام البءء 2015/11/18

ءأرفء ءبوء النشر 2015/12/15

مسءل من رسالة ماءسءفر

المقدمة

ان الهدف الرئيس لأي منشأة اقتصادية هو تعظيم ثروة الملاك والمساهمين فيها من خلال تعظيم القيمة السوقية للسهم ، وهذا يعكس فعالية اداء المدراء الماليين في المنشآت الاقتصادية ، ومن هنا تأتي اهمية العوائد غير العادية هي ان زيادة العوائد المالية عن المستوى المتوقع يعكس كفاءة اداء المدراء الماليين ، وسعر السهم السوقي يتأثر بعدد من العوامل من اهمها الربح المتوقع الذي يجب عدم اغفاله عند قياس اداء هذه الوحدات ، فأى قياس مالي يجب ان يرتبط بالأرباح المتحققة والتي تقارن مع مستوى استخدام الموجودات المستثمرة لكي يتم تقرير ما اذا كانت هذه الأرباح المتحققة كافية بالنسبة لراس المال المستثمر فيها ام لا ، وهناك العديد من المؤشرات التي يمكن بواسطتها قياس الاداء لهذه المنشآت منها (ROI) Return On Investment العائد على الاستثمار لقياس ربحية الشركة وكذلك (ROA) Return On Assets العائد على الموجودات و (ROS) Return On Sales العائد على المبيعات ومتوسط القيمة السوقية لقياس حجم الشركة (AMV) Average Market Value . (الجعيدي، 2015 : 209) ومن خلال هذا البحث سيتم التعرف على عاملين مهمين وهما (ROI) و (AMV) وعلاقتهما بالعوائد غير العادية ووفقاً لذلك فقد تم تقسيم البحث الى اربعة مباحث وهي :

- المبحث الاول: منهجية الدراسة .
- المبحث الثاني: مفهوم العوائد غير العادية عن طريق التعرف الى العائد الفعلي والمتوقع وكفاءة الاسواق المالية.
- المبحث الثالث: قياس العوائد غير العادية واختبار فرضيات البحث .
- المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات .

المبحث الاول منهجية البحث

أولاً : مشكلة البحث

تتعلق مشكلة البحث بالعوائد غير العادية والتي يمكن ان يحققها المستثمرون بالاعتماد على الأرباح التي تعلنها القوائم المالية ، وهل هناك مقاييس يمكن ان تكشف لنا هذه العوائد ، ومن خلال ذلك تتمثل مشكلة البحث من خلال طرح الاسئلة الآتية:

- 1- هل تختلف العلاقة بين متوسط العائد على الاستثمار (ROI) والعوائد غير العادية (AR) للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تبعاً لاختلاف ربحية الشركة ؟
- 2- هل تختلف العلاقة بين متوسط القيمة السوقية والعوائد غير العادية AR للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تبعاً لاختلاف حجم الشركة ؟

ثانياً : اهداف البحث

- 1- تحليل العوائد المتوقعة للشركات عينة البحث .
- 2- تحليل العوائد الفعلية للشركات عينة البحث .
- 3- تحديد الفرق بين العوائد المتوقعة والعوائد الفعلية لاحتساب العوائد غير العادية للشركات عينة البحث.
- 4- اختبار العلاقة بين العوائد غير العادية للشركات عينة البحث وفقاً لحجمها وربحيتها باستخدام الاساليب الاحصائية.

ثالثاً : فرضيات البحث

- وفقاً لما جاء في مشكلة البحث يمكن توضيح الفرضيات الآتية :
- 1- تختلف العلاقة بين متوسط العائد على الاستثمار والعوائد غير العادية للشركات عينة البحث تبعاً لاختلاف ربحية الشركة.
 - 2- تختلف العلاقة بين متوسط القيمة السوقية والعوائد غير العادية للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية تبعاً لاختلاف حجم الشركة .

رابعاً : مجتمع وعينة البحث

يتمثل مجتمع البحث بكافة الشركات المساهمة المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والبالغ عددها (83) شركة نهاية 2013 ولمدة (5) خمس سنوات للمدة من سنة 2009 الى 2013 موزعة على وفق قطاعات (مصارف، تأمين، استثمار، فنادق، زراعة، صناعة، خدمات، اتصالات) وقد أختيرت (30) شركة من المجتمع بصورة عشوائية اي ما نسبته (36%) من مجتمع البحث على وفق الشروط الآتية :-

- 1- توفير الحسابات الختامية المتمثلة بالميزانية العمومية وكشف الأرباح والخسائر للشركة تغطي مدة البحث من 2009 الى 2013 .
- 2- ان تكون الشركة قد حققت ارباحاً للمساهمين خلال مدة البحث .

3- أن تكون الشركة (عينة البحث) مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية منذ تأسيسه في سنة 2004 وتم تداول أسهمها فيه ، والجدول (1) الآتي يوضح حجم العينة والتي تمثل 36% من المجتمع وموزعة على وفق القطاعات:

جدول (1)
يوضح نوع القطاع وحجم العينة

القطاع	العدد	النسبة المئوية	حجم العينة	النسبة المئوية
المصارف	21	25.30%	10	33.33%
الصناعة	22	26.51%	5	16.67%
التأمين	5	6.02%	4	13.33%
الاستثمار	8	9.64%	3	10%
الزراعة	6	7.23%	5	16.67%
السياحة والفندقة	10	12.4%	-	-
الخدمات	10	12.4%	3	10%
الاتصالات	1	1.22%	-	-
المجموع	83	100%	30	100%

(* استبعدت بعض القطاعات لعدم توفر بياناتها .

خامساً : حدود البحث

1- الحدود المكانية :

يتكون مجتمع البحث من جميع الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ولجميع القطاعات البالغ عددها 8 قطاعات وهي (المصارف، والصناعة، والتأمين، والاستثمار، والزراعة ، والخدمات ، والفنادق والسياحة، والاتصالات) .

اما عينة البحث فشملت جميع الشركات التي توافرت فيها البيانات المطلوبة للتحليل في هذا البحث لذلك تمثلت عينة البحث من (6) قطاعات (المصارف، والصناعة، والتأمين، والاستثمار، والزراعة، والخدمات) واستبعدت قطاعي (الفنادق والسياحة والاتصالات) لعدم توافر البيانات المطلوبة للتحليل لبعض السنوات الخاضعة للتحليل وبذلك يكون عدد الشركات الخاضعة للتحليل لهذه القطاعات (30) شركة وهي كآلاتي موزعة على وفق القطاعات كما مبين في الجدول (2) .

جدول (2)

يبين اسماء الشركات عينة البحث والقطاعات التي تنتمي اليها

اسم القطاع	اسم الشركة
أولاً : قطاع المصارف	1. مصرف اشور 2. مصرف الاستثمار العراقي 3. مصرف الاهلي العراقي 4. مصرف الشمال 5. مصرف الموصل 6. مصرف بغداد 7. مصرف دار السلام 8. مصرف سومر 9. مصرف الاتحاد العراقي 10. مصرف الشرق الاوسط للاستثمار
ثانياً : قطاع الصناعة	1. الشركة العراقية للسجاد والمفروشات 2. الشركة العراقية للأعمال الهندسية 3. شركة الصناعات الكيماوية العصرية 4. شركة المنصور للصناعات الدوائية 5. شركة الكندي للفحاحات البيطرية
ثالثاً : قطاع التأمين	1. الاهلية للتأمين 2. دار السلام للتأمين 3. الامين للتأمين 4. الخليج للتأمين
رابعاً : قطاع الاستثمار المالي	1. شركة الباتك للاستثمار 2. شركة الونام للاستثمار 3. شركة بين النهرين للاستثمار
خامساً : قطاع الزراعة	1. شركة الشرق الاوسط للأسمك 2. العراقية لإنتاج البذور 3. العراقية لإنتاج المنتجات الزراعية 4. العراقية لإنتاج وتسويق اللحوم 5. الشركة الحديثة للإنتاج الحيواني
سادساً : قطاع الخدمات	1. شركة البادية للنقل العام 2. الشركة العراقية للنقل البري 3. شركة النخبة للمقاولات

(* ملاحظة : استبعدت بعض الشركات لعدم توفر بياناتها وعدم تحقيقها للأرباح السنوية .

2- الحدود الزمانية :

تتمثل الحدود الزمانية للبحث للمدة من 2009 والى 2013 وذلك لتوافر البيانات المطلوبة .

سادساً: اساليب جمع البيانات والمعلومات

اعتمدت الباحثة في اثناء هذا الجانب على المصادر والكتب والنشرات الصادرة وكذلك على الرسائل والاطاريح والبحوث العلمية والدراسات المنشورة وغير المنشورة سواء عراقية كانت ام عربية ام اجنبية ، والقوانين والتشريعات المرتبطة بموضوع البحث فضلا عن الاستعانة بشبكة المعلومات الدولية (الانترنت) فضلاً عن التقارير والنشرات الرسمية ذات العلاقة بموضوع البحث والصادرة من سوق العراق للأوراق المالية.

المبحث الثاني

الإطار النظري للعوائد غير العادية

تمهيد :

يتحقق العائد غير العادي من خلال المعلومات التي تصل الى السوق فاذا لم تصل المعلومات الى السوق بصورة سريعة فيستطيع المستثمرون والمطلعون الحصول على العائد غير العادي ، فمن المعروف ان العائد غير العادي يكون صفرا اذا وصلت المعلومات الى جميع المستثمرين في وقت واحد فلا يستطيع المستثمرون تحقيق عوائد غير عادية لذلك فان الربح يعتمد على كفاءة الاسواق التي سوف يتم التطرق اليها في هذا المبحث وكيف يتم تحقيق العوائد غير العادية عن طريق اختلاف العائد المتوقع عن العائد الفعلي وهذا ناتج عن سوء التسعير وسوء التقدير لدى المحللين حيث يشير Easton ان توقعات المحللين للشركات في ظل نظام المحاسبة التي تبني على معايير المحاسبة الدولية قد تعكس توقعات العوائد غير العادية اكثر من توقعات المحللين للشركات (Easton,2006: 1-5) ، وتعرف العوائد غير العادية بانها الفرق بين العائد الفعلي والعائد المتوقع من الاستثمار ويتم الحصول على العائد المتوقع من بعض نماذج التسعير واكثر النماذج استخداما هو نموذج تسعير الموجودات الرأسمالية Capital Asset Pricing Model ويعرف بأنموذج التوازن او أنموذج السوق وبالتالي العائد المتوقع يراعي المخاطر النظامية والمعروفة ببينتا ، اما العائد الفعلي فانه يشمل العمولات والرسوم ، اما تكاليف الفرصة البديلة لا تراعى وتحتسب على وفق المعادلة الاتية : (Fabozzi & Modigliani,1992: 250)

العائد غير العادي = العائد الفعلي - العائد المتوقع

$$AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$$

إذ ان :

AR_{it} : Abnormal return average on stock I of period t (معدل العائد غير العادي على السهم i خلال المدة t)

R_{it} : Real return of stock of I of period t (معدل العائد الفعلي على السهم i خلال المدة t)

R_{mi} : Price return market of period t (مؤشر السوق خلال المدة i)

وعليه يمكن تحديد العائد غير العادي في احتساب الفرق بين معدل العائد الفعلي للسهم ومعدل العائد المتوقع. (الحلو، 2010: 18) وفي ما يأتي شرح هذين العائدين:

1- العائد الفعلي (المتحقق) Real Return

هو العائد الذي حققه المستثمر فعلا نتيجة لاملاكه او بيعه لأداة من ادوات الاستثمار ويتكون معدل العائد الفعلي من العوائد الايرادية او العوائد الرأسمالية او مزيج منهما (محمود، 2000: 54) ويقصد بالعوائد الايرادية مقدار الزيادة التي حققها المستثمر في ثروته نتيجة الاحتفاظ بالسهم (رمضان، 2002: 22) أما العوائد الرأسمالية فهي العوائد التي تنتج عن بيع الاصل المستثمر (خربوش واخرون، 1999: 115) وتحظى العوائد الرأسمالية باهتمام بعض المستثمرين لأنها توافر لهم مصادر دخل جارية بخلاف الدخل الناتج من هذه الاستثمارات وايضا لا تخضع للضرائب الا في حالة تحققها اذ لا يدفع المستثمر الضرائب عن الاستثمار الذي ارتفعت قيمته السوقية الا في حالة البيع. (محمود، 2000: 80) ويمكن قياس العائد الفعلي من خلال الفرق بين التغير في السعيرين (البيع والشراء) فضلاً عن ذلك التوزيعات الخاصة بتلك المدة ثم يقسم الناتج على السعر في بداية المدة وعلى وفق المعادلة الاتية: (Hamed Akrami,2012: 48)

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{io} + D_{it}}{P_{io}}$$

اذ ان :

R_{it} : Real return of stock of I in period t (معدل العائد الفعلي للسهم i للمدة t)

P_{it} (سعر السهم في نهاية المدة t) Company stocks price average of in ending of the period t
 P_{io} (سعر السهم في بداية المدة t) Company stocks price average of in beginning of the period t
 المدة t

D_{it} (التوزيعات خلال المدة) Paid stocks of the company I in the period of t

2- معدل العائد المتوقع (عائد السوق) Expended Return

يعرف بأنه معدل العائد على الاستثمار الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه وفق العلاقة الآتية: (الحسيني والدوري، 2000: 107)

معدل العائد المتوقع = $\frac{\text{التغيرات المتوقعة في السعر السوقي للسهم} + \text{مقسوم الارباح الموزعة المتوقعة}}{\text{مبلغ الاستثمار الكلي}}$

ويمكن كذلك قياس العائد المتوقع على وفق المعادلة الآتية: (Hamed Akrami, 2012: 48)

$$RMT = \frac{I_{mt} - I_{mo}}{I_{mo}}$$

اذ ان :

RMT Market return in the period t : (عائد السوق للمدة t)

I_{mt} Price index and cash return at the ending of period t : (سعر شراء السهم نهاية المدة t)

I_{mo} Price index and cash return at the beginning of period t : (سعر شراء السهم بداية المدة t)

كما يعرف التيمي والنعيمي العائد المتوقع بأنه المتوسط الموزون لاحتمالات العوائد التي يمكن تحقيقها على وفق اعتقادات متخذ القرار (المستثمر) بطبيعة الحالة الاقتصادية المطلوب التنبؤ بها . يتضح من مفهوم وصيغة العائد المتوقع ان متخذ القرار يعتمد نظرية الاحتمالات في تحديد العائد من الاستثمار . (التيمي والنعيمي، 2009: 94)

3- العائد غير العادي المجمع Cumulative Abnormal Return

هو مجموعة العوائد غير الاعتيادية اللاحقة فاذا كان السوق ذا كفاءة عالية فالنتيجة ستكون عدم وجود عوائد غير اعتيادية ، او تكون منخفضة ، وفي حالة وجود العائد غير الاعتيادي ونوعه فهناك دليل على احتمال ان المستثمرين قد استلموا المعلومات قبل غيرهم ، ويعد العائد غير الاعتيادي قبل الاعلان عنه مهما لان السوق الذي يتمتع بالكفاءة يجب ان لا يكون هناك عائد غير اعتيادي سواء كان قبل الاعلان او بعده . (Quiry & Others, 2005: 279)

4- العائد على الاستثمار Return On Investment ROI

يعرف الاستثمار Investment بأنه التخلي عن اموال يمتلكها المستثمر في لحظة زمنية معينة لغرض الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة. (Brigham & Ehrhardt, 2013: 236) ، وكذلك عن النقص المتوقع في قيمتها الشرائية بفعل عامل التضخم وذلك مع توافر عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة المتمثل باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات . (مطر، 2013: 22)

$$\text{معدل العائد على الاستثمار ROI} = \frac{\text{صافي الارباح بعد الضريبة}}{\text{مجموع الاموال المستثمرة}} \times 100\%$$

5- القيمة السوقية Market Value

تعد القيمة السوقية للسهم من المعايير والادوات الاساسية التي تستعمل في التعبير عن قيمة الشركة اذ ان هدف تعظيم قيمة الشركة يعد من الاهداف الاساسية للإدارة المالية ، اذ انها تعد بمثابة دليل للحكم على قيمة الشركة وذلك لأنها تأخذ في الاعتبار المكاسب الحالية والمتوقعة لكل سهم وتوقيت الحصول على هذه المكاسب والمخاطر المرتبطة بها . (الحسناوي ، 2001: 10) ، فالاقتصاديون يفضلون استعمال القيمة السوقية بدلاً من الاعتماد على القيمة الدفترية حيث يعتقدون ان القيمة السوقية هي الافضل ، اما المحاسبون فيفضلون استعمال القيمة الدفترية بدلاً من القيمة السوقية بسبب تقلبات السوق . (Ross et al , 2002: 386)

العوائد غير العادية ونظرية الاسواق المالية الكفوءة AB normal Return and Efficient Capital Markets Theory, EMT

تعد نظرية السوق المالية الكفوءة واحدة من اهم ثلاث مداخل او اتجاهات فكرية تهتم بدراسة وتحليل العوامل المحددة والمؤثرة في قيمة واسعار الاوراق المالية المدرجة في السوق المالية والتي تُعنى ايضا بكيفية تحديد قيمة او سعر الورقة المالية وتحديد ما اذا كان بالإمكان توقع اسعار الاوراق المالية المستقبلية بالشكل الذي يمكن معه تحقيق عوائد غير عادية ، Abnormal Returns وتمثل هذه الاتجاهات بـ (مدخل التحليل الاساسي ومدخل التحليل الفني ونظرية السوق المالية الكفوءة) .

وعلى وفق مفهوم الكفاءة يتوقع ان تستجيب اسعار الاسهم في السوق على وجه السرعة لكل معلومة جديدة ترد الى المتعاملين فيها ، فيكون من شأنها تغيير نظرتهم في المنشأة المصدرة للسهم ، ولأن المعلومات ترد الى السوق في أي وقت مستقلة عن بعضها ، لذلك فمن المتوقع ان تكون حركة الاسعار عشوائية ، إذ تتجه صعودا مع الانباء الايجابية (المواتية) وهبوطا مع الانباء السلبية (غير المواتية) التي تحصل فجأة ودون سابق انذار وفي ظل المنافسة الشديدة المتوقعة بين المتعاملين للحصول على تلك المعلومات ، فلن يتمكن أي منهم من تحقيق السبق في الحصول على تلك المعلومات او في تحليلها ومن ثم فلن تتاح له فرصة تحقيق ارباح غير عادية على حساب الاخرين . (القرشي،2006: 75) ، وجاءت نظرية السوق المالية الكفوءة متميزة ومختلفة عن ما سبقها من مداخل في هذا الاتجاه فهي تختلف عن المدخل الفني في انها تدرس امكانية التنبؤ بالاسعار المستقبلية بناء على التحركات الماضية للأسعار واحجام التداول ، فتقرر النظرية ما اذا كانت السوق المالية كفوءة او غير كفوءة وعند أي شكل هي كذلك ، لذلك اصبحت نظرية السوق المالية الكفوءة واحدة من اهم الموضوعات التي هيمنت على ادبيات الادارة المالية منذ اواخر الستينات وحتى الوقت الحاضر . (العامري،2010: 115) ، إذ تمثل فرضية السوق الكفوءة من حيث الكشف عن العوائد غير العادية في الاوراق المالية منذ زمن بعيد كانت فرضية كفاءة السوق على نطاق واسع من الاقتصاديين الماليين Fama 1970 إذ من المستحيل التغلب على السوق الذي يعكس جميع المعلومات ذات الصلة على وفق فرضية كفاءة السوق وتداول الاسهم سواء كانت المعلومات متعلقة بالقوائم المالية او في اسعار الاسهم.(9: Jan,2011) .

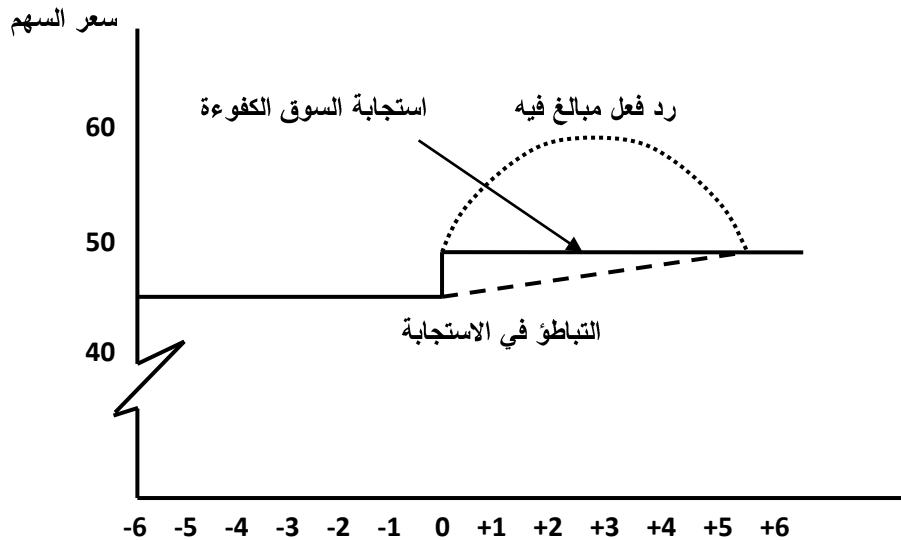
مفهوم السوق المالية الكفوءة : The Concept of Financial Market Efficiency

تعد ردة فعل سوق الاسهم في السوق المالية الكفوءة موضوعا هاما بالنسبة للمستثمرين والشركات ، وقد وجدت الابحاث السابقة ان الشركات التي لديها عوائد غير عادية كبيرة ناتجة عن تسرب المعلومات قبل الاعلان . (3: Luke,Qiuturn,2014) ، وتعرف كفاءة السوق بانها تلك الاسواق التي تعكس جميع المعلومات الموجودة في السوق بحيث لا يستطيع المستثمر الحصول او شراء حصة اقل من سعرها الحقيقي او بيع حصة اعلى من سعرها الحقيقي وكذلك الحصول على فائدة اعلى من متوسط فائدة السوق . (20: Hamid Akrami,2012) ، إذ تؤدي الاسواق المالية دورا رئيساً في توفير الظروف الملائمة للابتكارات في مجال التكنولوجيا والمنظمات الاقتصادية فقد تطورت الاسواق المالية وبدأت تعمل بشكل اكثر تطوراً لنقل الموارد من المدخرين الى المستثمرين والمساهمة في جعل الاقتصاد اكثر قوة في مواجهة الصدمات.(3: Sunil,2009) ، ويمكن القول بان السوق الكفوءة التامة ، هو السوق الذي لا يوجد فيه فاصل زمني بين تحليل المعلومة الجديدة الواردة الى السوق وبين الوصول الى نتائج محددة بشأن سعر السهم وهو ما يضمن تغير فوري في السعر بما يعكس ما تحمله تلك المعلومات من اخبار جيدة او اخبار غير جيدة وهذا طبعا يحمل في طياته انه لا يوجد فاصل زمني بين حصول شخص واخر على تلك المعلومات ومن ثم لن تتاح لأي منهم فرصة انتاج لغيره .(العامري،2010: 120-121) ، وتشير (القرشي) الى ان من السهل ملاحظة ان الكفاءة التامة لا يمكن ان تتوافر في سوق رأس المال او أي سوق اخر ، فالسوق الكفوءة هي الاسواق التي لا تتغير فيها الاسعار بسرعة فاذا كان تعديل السعر باقل مما يجب او بأكثر مما يجب فان عملية تحقيق ارباح غير عادية سوف تكون متاحة ويصور الشكل (1,2) ردة فعل أسعار الاسهم للمعلومات الجديدة في ظل الكفاءة التامة (القرشي،2006: 81) .

الشكل (1)

التغير في الأسعار في ظل الكفاءة التامة

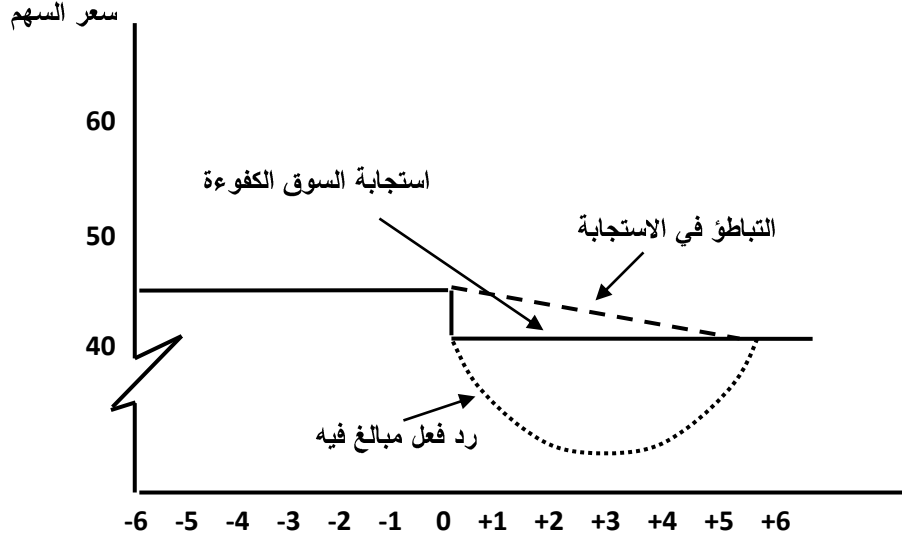
(الأنباء الجيدة)



الأيام قبل وصول المعلومات الجديدة

الشكل (2)
التغير في الأسعار في ظل الكفاءة التامة

(الأتباء غير الجيدة)



المصدر (التميمي وسلام، 2004 : 137)

وعلى الرغم من أن السوق المالية الكفاءة تعكس أسعار الأسهم بشكل كامل وموضوعي وسريع جميع المعلومات الجديدة كما يوضحها الخط المتصل في الشكلين (1) و (2)، فإنه لا يمنع من ظهور استثناءات قد توافر فرصة لتحقيق عوائد غير عادية، تجعل من تعديل سعر السهم ردود أفعال لا تتسم بالعقلانية والرشد ، كما يوضحها المنحنى المنقط، وبالمقابل فإن الأمر يختلف حينما يمضي بعض الوقت في تحليل المعلومات الجديدة والوصول بشأن القيمة التي ينبغي أن يكون عليه سعر السهم، وهذا يعني وجود فاصل زمني منذ وصول المعلومات إلى أن يرتفع أو ينخفض سعر السهم إلى مستوى يعادل قيمته الحقيقية، وهو ما يعكسه الخط المتقطع ويؤكد كل من المنحنى المنقط والخط المتقطع حقيقة أن للسوق كفاءة اقتصادية Economic Efficient ، والتي يرتبط مفهومها بأن هناك مدة زمنية تستنفذ منذ وصول المعلومة إلى السوق وحتى تنعكس آثار تلك المعلومة في أسعار السهم العادي. وهو ما يعني أن القيمة السوقية للسهم أعلى أو أقل من قيمته الحقيقية أثناء تلك المدة . (الجبوري، 2006 : 42) .

المبحث الثالث

قياس العوائد غير العادية وإخبار فرضيات البحث

قياس العوائد غير العادية :

يتم قياس العوائد غير العادية من خلال الفرق بين العائد الفعلي والعائد المتوقع وتحديد الفرق بينهما وكالاتي :
(Hamed Akrami, 2012 : 48)

1- حساب العائد الفعلي على السهم لكل شركة

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Real return of stock of I in period t = R_{it} (معدل العائد الفعلي للسهم | للمدة t)

Company stocks price average of in ending of the period t = P_{it} (سعر السهم في نهاية المدة t)

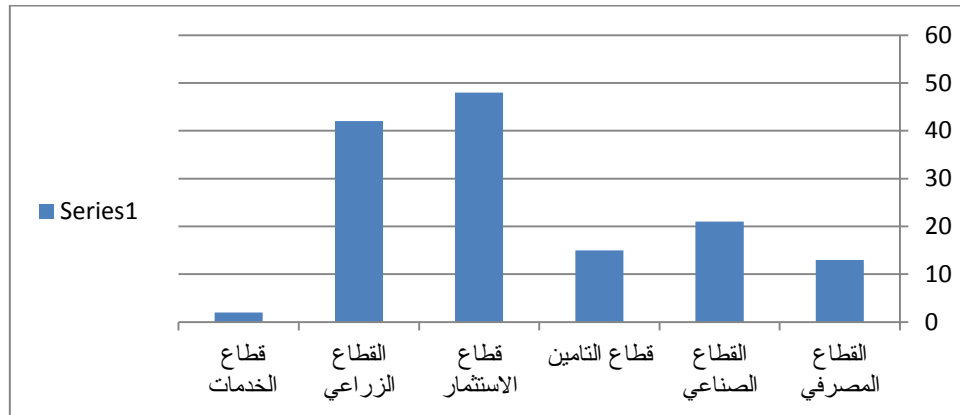
Company stocks price average of in beginning of the period t = P_{it-1} (سعر السهم في بداية المدة t)

ويوضح الجدول (3) العائد الفعلي للشركات عينة البحث للمدة 2009-2013

الاحتراف المعياري	متوسط العائد الفعلي	العائد الفعلي					الشركة	القطاع	ت
		2013 (%)	2012 (%)	2011 (%)	2010 (%)	2009 (%)			
9	-0.05	-20.4	-6.1	12.5	-29.6	19.0	أشور	المصرفي	1
4	-0.29	9.6	-24.0	-74.5	-42.7	-10.7	الشرق الاوسط		2
7	-0.01	-4.0	6.3	-23.4	0.8	17.1	الاستثمار العراقي		3
2	-0.01	-2.4	-1.2	4.9	3.8	-13.3	الاهلي العراقي		4
12	-0.04	-18.5	26.4	0.5	0.0	-28.6	الشمال		5
24	0.002	2.4	-37.0	48.4	-18.0	5.7	الموصل		6
41	0.27	14.4	-48.3	94.4	-6.8	-12.7	بغداد		7
3	-0.26	-62.7	-29.4	-30.3	-11.6	6.2	دار السلام		8
11	0.03	-2	24.4	1.2	-18.2	10.0	سومر التجاري		9
18	0.17	31.1	-1.9	16.7	0.0	38.5	الاتحاد العراقي		10
21	-0.002	-34.7	-18.3	-15.5	47.3	20.5	الاعمال الهندسية	الصناعي	11
4	-0.03	0.0	0.0	9.1	-20.3	-3.5	الصناعات الكيماوية العصرية		12
62	0.12	-25.6	-57.1	2.2	6.2	136.4	المنصور الدوانية		13
21	0.04	-36.7	-3.9	42.2	34.4	-14.0	الكندي		14
16	0.04	9.8-	-8.0	4.2	4.3	31.4	العراقية للسجاد		15
10	0.01	-3.3	2.2	-21.2	2.7	22.2	الاهلية	التامين	16
41	0.10	3.3	-36.4	-24.1	74.0	31.6	دار السلام		17
38	0.19	90.3	-13.9	-9.6	22.7	4.8	الامين		18
20	-0.12	30.4-	24.3	-48.6	10.8	-13.3	الخليج		19
0	-0.12	1	0.0	-3.2	-7.0	-50.0	الباتك	الاستثمار	20
85	0.26	-4.5	-4.8	-17.9	-32.8	190.0	الونام		21
2	-0.07	00.	3.4	-14.0	5.3	-26.9	بين النهريين		22
11	0.63	21.9-	-37.3	27.5	263.6	83.3	الشرق الاوسط	الزراعي	23
28	0.48	70.1	1.2	68.0	42.9	59.1	العراقية للبذور		24
24	0.23	6.8	50.0	39.8	47.2	-31.3	العراقية للمنتجات الزراعية		25
58	0.33	8.2	13.1	15.6	-9.7	138.5	العراقية للحوم		26
8	-0.06	-6.6	-45.2	13.7	16.8	-10.7	الحديثة للإنتاج الحيواني		27
45	0.29	-23.1	-43.7	-26.4	60.6	166.1	البادية	الخدمات	28
47	0.22	-60.9	2.8	-63.2	22.3	209.1	العراقية للنقل البري		29
4	-0.20	-46.4	-42.1	-17.1	-30.0	33.3	النخبة للمقاولات		30
	0.07	-6.0	-7.0	00.	15.0	34.0		المتوسط (عائد السوق)	

يلاحظ من خلال الجدول المذكور آنفاً ان متوسط عائد السوق بلغ (0.07) وان اعلى متوسط عائد تحقق في شركة الشرق الاوسط اذ بلغ متوسطها (0.63) وهي من شركات القطاع الزراعي وقد تحقق هذا المتوسط بسبب تأثير العائد لهذه الشركة لسنة 2010 اذ بلغ متوسطها (263.6) وهو اعلى عائد للشركة ، اما عائد السنين 2012 ، 2013 فقد جاء سالباً وبمبلغ (-37.3) و (-21.9) على التوالي ، وان ادنى متوسط عائد بلغ (-0.29) لمصرف الشرق الاوسط وهو من شركات القطاع المصرفي وذلك لان العوائد للسنوات 2009 ، 2010 ، 2011 ، 2012 كانت سالبة ما عدا سنة 2013 فقد جاءت موجبة ، وان اعلى انحراف معياري قد حققته شركة الونام اذ بلغ (85) وهي من شركات قطاع الاستثمار ويعود هذا الارتفاع بالانحراف عن متوسطها البالغ (0.26) ويشير هذا الارتفاع الى تذبذب العوائد وعدم استقرارها وانحرافها الكبير عن وسطها الحسابي ، أما ادنى انحراف معياري فقد حققته شركة الباتك وهي من شركات قطاع الاستثمار اذ بلغ (0) ومتوسطها الحسابي (-0.12) وهذا ناتج عن الاستقرار في العوائد ، ويشير الشكل (3) للانحراف المعياري للقطاعات كافة اذ نلاحظ من خلاله ان اعلى قطاع قد حقق انحرافاً معيارياً هو قطاع الاستثمار وان ادنى انحراف حققه قطاع الخدمات .

الشكل (3)
متوسط الانحراف المعياري للقطاعات كافة



2- حساب العائد المتوقع الى السهم لكل شركة

قام الباحثين بالاعتماد على بيانات العائد الفعلي باستخراج قيمة معاملات السوق الاتية: $R_{it} = a_i + b_i R_{mt} + e_i$

اذ ان :

a_i = الحد الثابت للمعادلة وهو يمثل الجزء من العائد الذي تحقق بغض النظر عن العلاقة بين عائد السوق على السهم والعائد على سهم الشركة (i)

b_i = معدل ميل العلاقة الخطية بين العائد على السهم R_{it} والعائد على مخطط السوق R_{mt}

e_i = الخط العشوائي

3- حساب العائد غير العادي لكل شركة

في ضوء نتائج المعادلتين (2و1) قدر العائد غير العادي على سهم كل شركة خلال الشهر وذلك على اساس الانموذج الذي استعمله كل من : (Al -Qudah,1996: 145-165 & Mc Connel,1985: 399-422) وكالاتي :

$$AR_{it} = R_{it} - R^2$$

اذ ان : AR_{it} = العائد غير العادي للشركة (i) في السنة (t)

R_{it} = العائد المتوقع للشركة (i) في السنة (t)

يوضح الجدول (4) العائد الفعلي والعائد المتوقع والعائد غير الاعتيادي للشركات عينة البحث للمدة من 2009-2013

ت	القطاع	الشركة	العائد الفعلي (1)	العائد المتوقع (2) $Y = a + bX$	العائد غير العادي (2)-(1)
1	المصرفي	أشور	-0.05	-0.081 + .456 (.07) = 0.049-	0.001-
2		الشرق الاوسط	-0.29	-0.292 + .079 (.07) = 0.286-	0.004-
3		الاستثمار	-0.01	-0.041 + .493 (.07) = 0.006-	0.004-
4		الاهلي	-0.01	.005 + -.260 (.07) = 0.0132-	0.032
5		الشمال	-0.04	.012 + -.756 (.07) = 0.041-	0.001
6		الموصل	.002	-0.010 + .163 (.07) = 0.0014	0.0006
7		بغداد	.27	.388 + -1.614 (.07) = 0.501-	0.771
8		دار السلام	-0.26	-0.348 + 1.284 (.07) = 0.249-	0.034
9		سومر التجاري	.03	.040 + -.173 (.07) = 0.028	0.002
10		الاتحاد العراقي	.17	.137 + .454 (.07) = 0.169	0.001
11	الصناعي	الاعمال الهندسية	-0.002	-0.108 + 1.482 (.07) = 0.004-	0.002
12		الصناعات الكيماوية العصرية	-0.03	-0.010 + -.273 (.07) = 0.029-	0.001-
13		المنصور الدوائية	.12	-0.170 + 4.057 (.07) = 0.114	0.006
14		الكندي	.04	.033 + .131 (.07) = 0.042	0.002-
15		العراقية للمسجاد	.04	-0.023 + .907 (.07) = 0.0405	0.0005-
16	التامين	الاهلية	.01	-0.040 + .644 (.07) = 0.005	0.005
17		دار السلام	.10	-0.027 + 1.742 (.07) = 0.095	0.005
18		الامين	.19	.225 + -.520 (.07) = 0.189	0.001
19		الخليج	-.11	-.122 + .110 (.07) = 0.114-	0.004
20	الاستثمار	الباتك	-.12	-0.035 + -1.162 (.07) = 0.116-	0.004-
21		الونام	.26	-0.049 + 4.266 (.07) = 0.250	0.01
22		النهرين	-0.07	-0.028 + -.529 (.07) = 0.065-	0.005-
23	الزراعي	الشرق الاوسط	.63	.335 + 4.129 (.07) = .624	0.006
24		العراقية للبيذور	.48	.452 + .418 (.07) = 0.481	0.001-

0.002	.319 + -1.297 (.07)=0.228	.23	العراقية للمنتجات الزراعية	25
0.003	.137 + 2.715 (.07) =.327	.33	العراقية للحوم	26
0.0047	-.093 + .405 (.07) =-.0647	-.06	الحديثة للإنتاج الحيواني	27
0.012	-.081 + 5.129 (.07)=0.278	.29	البادية	28
0.011	-.200 + 5.845 (.07)=0.209	.22	العراقية للنقل البري	29
0.007	-.323 + 1.663 (.07)=0.207-	-.20	النخبة للمقاولات	30

يلاحظ من خلال الجدول (4) ان مصرف بغداد قد حقق اعلى عوائد غير عادية موجبة وبلغت (0.771) وذلك لان العوائد المتوقعة من المصرف كانت سالبة وبلغت (-0.501) في حين ان العوائد الفعلية كانت موجبة وبلغت (0.27) وهذا يعود اما الى عدم دقة التوقعات من ادارة المصرف وعدم قدرتها على استقرار ادائها في المستقبل او الى تحسن وضعها وفرصها في السوق الذي ادى الى تغير التوقعات ، اما ادنى عائد فقد حققته الشركة العراقية للسجاد والمفروشات وهي من شركات القطاع الصناعي وكذلك شركة ما بين النهرين وهي من شركات قطاع الاستثمار اذ بلغ العائد غير العادي لكل منهما (-0.0005 ، -0.005) على التوالي اذ بلغت العوائد المتوقعة لكل منهما (0.405 ، 0.065) على التوالي ، وبلغت العوائد الفعلية لكل منهما (0.04 ، -0.07) على التوالي ، وبالتالي فيعد القطاع المصرفي هو اكثر القطاعات التي حققت عوائد غير عادية.

4- حجم الشركة

استخدم المتوسط للقيمة السوقية لاسهم الشركات عينة البحث للسنوات (2009-2013) للتمييز بين الشركات الكبيرة والصغيرة الحجم ، فالشركات التي تكون القيمة السوقية لاسهمها اعلى من المتوسط تصنف على انها شركات كبيرة الحجم ، في حين ينظر الى الشركات التي تكون القيمة السوقية لاسهمها اقل من المتوسط فهي شركات صغيرة الحجم (يوسف، 1992: 1) (الفضل، 1998: 259-280) ، واستنادا الى هذا المعيار صنفت الشركات عينة البحث الى (12) شركة كبيرة الحجم وبنسبة (40%) ، و (18) شركة صغيرة الحجم وبنسبة (60%) وقد بلغ المتوسط للقيمة السوقية (84.2) مليار دينار ويوضح الجدول (5) القيمة السوقية لاسهم الشركات للسنوات (2009-2013) وبيان الشركات الكبيرة والصغيرة الحجم .

جدول (5)

متوسط القيمة السوقية لسنتي (2009 - 2013) للشركات عينة البحث وبيان الشركات الكبيرة والصغيرة الحجم (مليار دينار)

ت	القطاع	الشركة	2009	2010	2011	2012	2013	متوسط القيمة السوقية	حجم الشركة
1	المصرفي	أشور	718.75	58.969	66.033	139.5	155.4	227.7304	كبيرة
2		الشرق الاوسط	105.6	72.6	192	219	240	165.84	كبيرة
3		الاستثمار العراقي	61.992	62.496	95	101	150.35	94.1676	كبيرة
4		الاهلي العراقي	43.5	40.5	85	84	124.6	75.52	صغيرة
5		الشمال	200	200	351.75	533.4	548.55	366.74	كبيرة
6		الموصل	55.5	45.5	67.5	171.7	175.74	103.188	كبيرة
7		بغداد	163.2	179	392.892	203.22	360.5	259.7624	كبيرة
8		دار السلام	462.3	439.2	449.65	317.4	168	367.31	كبيرة
9		سومر التجاري	49.5	56.7	82	118.32	187.3	98.764	كبيرة
10		الاتحاد العراقي	45	45	52.5	103	205.2	90.14	كبيرة
11	الصناعي	الاعمال الهندسية	120.5	3.55	3	2.45	2.4	26.38	صغيرة
12		الصناعات الكيماوية العصرية	4.14	4.125	4.5	14.731	12.757	8.0506	صغيرة
13		المنصور الدوائية	5.65	6.897	9.12	3.91	5.82	6.2794	صغيرة
14		الكندي	5.16	6.936	9.864	14.22	11.25	9.486	صغيرة
15		العراقية للسجاد	2.3	2.4	2.5	2.3	2.08	2.316	صغيرة
16	التأمين	الاهلية	1.43	1.704	1.508	2.28	2.2	1.8244	صغيرة
17		دار السلام	5	9.57	7.986	5.08	6.29	6.7852	صغيرة
18		الامين	1.1	1.35	2.44	2.1	4	2.198	صغيرة
19		الخليج	1.3	1.44	1.48	1.84	1.28	1.468	صغيرة
20	الاستثمار	الباتك	1	0.93	0.9	0.9	0.9	0.926	صغيرة
21		الونام	3.625	2.925	3.2	3.14	3	3.178	صغيرة
22		النهرين	0.95	1	0.86	0.9	0.9	0.922	صغيرة
23	الزراعي	الشرق الاوسط	1.65	6	7.65	4.8	3.75	4.77	صغيرة
24		العراقية للبذور	3.5	5	13.188	1.7	3.47	5.3716	صغيرة
25		العراقية للمنتجات الزراعية	1.138	1.674	2.34	351	479	167.0304	كبيرة
26		العراقية للحوم	23.25	21	3.338	34.31	34.65	23.3096	صغيرة
27		الحديثة للإنتاج الحيواني	0.675	0.54	896.4	1.63	1.53	180.155	كبيرة

كبيرة	177.2784	844	9.88	13.162	11.925	7.425	البادية	28
صغيرة	45.706	30.1	55	53.5	49.47	40.46	العراقية للنقل البري	29
صغيرة	4.912	1.8	3.36	5.8	5.6	8	النخبة للمقاولات	30
-	84.2	-	-	-	-	-	المتوسط	

5- التمييز بين الشركات ذات الربحية العالية والواطنة

استخدم متوسط العائد على الاستثمار للشركات عينة البحث للسنوات 2009-2013 للتمييز بين الشركات تبعا لمستوى ربحيتها اذ توصف الشركات التي يكون معدل العائد على الاستثمار اكبر من المتوسط بانها شركات ذات ربحية عالية ، في حين ان الشركات التي يكون معدل العائد على استثماراتها دون المتوسط توصف بانها شركات ذات ربحية واطنة (نور، 2003: 55)، واستناداً الى ذلك بلغت الشركات ذات الربحية العالية (13) شركة وبنسبة (43%) ، في حين بلغت الشركات ذات الربحية الواطنة (17) وبنسبة (57%) ، وقد بلغ المتوسط لمعدل العائد على الاستثمار (4%) ويوضح الجدول (6) العائد على الاستثمار للسنوات 2009-2013 وبيان الشركات ذات الربحية العالية والواطنة.

جدول (6)

العائد على الاستثمار للسنوات 2009-2013 للشركات عينة البحث وبيان الشركات ذات الربحية العالية والواطنة

ت	القطاع	الشركة	العائد على الاستثمار (%)	مستوى ربحية الشركة
1	المصرفي	أشور	5	عالية
2		الشرق الأوسط	3	واطنة
3		الاستثمار	4	واطنة
4		الاهلي	3	واطنة
5		الشمال	4	واطنة
6		الموصل	5	عالية
7		بغداد	2	واطنة
8		دار السلام	2	واطنة
9		سومر التجاري	9	عالية
10		الاتحاد العراقي	6	عالية
11	الصناعي	الاعمال الهندسية	4	واطنة
12		الصناعات الكيماوية العصرية	3	واطنة
13		المنصور الدوائية	8	عالية
14		الكندي	6	عالية
15	التأمين	العراقية للسجاد	7	عالية
16		الاهلية	8	عالية
17		دار السلام	8	عالية
18		الامين	9	عالية
19		الخليج	3	واطنة
20	الاستثمار	البياتك	2	واطنة
21		الونام	7	عالية
22		النهرين	1	واطنة
23	الزراعي	الشرق الأوسط	11	عالية
24		العراقية للبذور	1	واطنة
25		العراقية للمنتجات الزراعية	4	واطنة
26		العراقية للحوم	2	واطنة
27		الحديثة للإنتاج الحيواني	1	واطنة
28	الخدمي	البادية	-2	واطنة
29		العراقية للنقل البري	0	واطنة
30		النخبة للمقاولات	6	عالية
		المتوسط	4	

اختبار الفرضية الاولى:

لا تختلف العلاقة بين متوسط العائد على الاستثمار والعوائد غير العادية للشركات عينة البحث تبعاً لاختلاف ربحية الشركة.

جدول (7)

تحليل الارتباط والانحدار بين العائد على الاستثمار والعوائد غير العادية لأسهم الشركات عينة البحث على وفق مستوى ربحية الشركة

الربحية	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²	قيمة t المحسوبة	قيمة F المحسوبة	مستوى الدلالة p
واطنة	0.214	0.045	0.903	0.815	0.379
عالية	0.231	0.054	0.713	0.509	0.494

يوضح الجدول (7) علاقات الارتباط والانحدار للمتغير المستقل العائد على الاستثمار والمتغير التابع العوائد غير العادية ويتضح من خلال الجدول انه لا يوجد اثر ذو دلالة احصائية للعائد على الاستثمار على العوائد غير العادية لاسهم الشركات ذات الربحية الوطنية اذ كان معامل الارتباط (R) (21%) وهي علاقة ضعيفة جدا في حين تظهر العلاقة ضعيفة ايضا لاسهم الشركات ذات الربحية العالية اذ كان معامل الارتباط (R) (23%) ، كما يشير معامل التحديد (R²) للشركات ذات الربحية الوطنية (4%) وهذا يدل على ان المتغير المستقل يمكن ان يفسر التغير في العوائد غير العادية بنسبة (4%) وهي نسبة ضعيفة جدا في حين كان معامل التحديد (R²) للشركات ذات الربحية العالية (5%) وهذا يدل على ان المتغير المستقل (العائد على الاستثمار) ليس له تاثير على العوائد غير العادية وعلى وفق ربحية الشركات اذ تشير قيمة (p) (مستوى المعنوية) للشركات ذات الربحية الوطنية (37%) وهي اكبر من (مستوى المعنوية 5%) وهذا يؤكد على انعدام الاثر بين المتغير المستقل والمتغير التابع ، كما تشير قيمة (p) (مستوى المعنوية) للشركات ذات الربحية العالية (49%) هي اكبر من (مستوى المعنوية 5%) وهذا يؤكد على انعدام الاثر بين المتغير المستقل والمتغير التابع .

اختبار الفرضية الثانية :

لا تختلف العلاقة بين متوسط القيمة السوقية والعوائد غير العادية للشركات عينة البحث تبعاً لاختلاف حجم الشركة.

جدول (8)

تحليل الارتباط والانحدار بين متوسط القيمة السوقية والعوائد غير العادية لأسهم الشركات عينة البحث على وفق مستوى حجم الشركة

الربحية	معامل الارتباط R	معامل التحديد R ²	قيمة t المحسوبة	قيمة F المحسوبة	مستوى الدلالة p
كبيرة	0.232	0.054	0.755	0.571	0.467
صغير	0.527	0.278	1.756	3.084	0.117

يوضح الجدول (8) علاقات الارتباط والانحدار للشركات كبيرة الحجم والصغيرة الحجم ومنها تظهر العلاقة ضعيفة بين المتغير المستقل والمتغير التابع اذ كان معامل الارتباط (R) للشركات كبيرة الحجم (23%) في حين تظهر العلاقة بين متوسط القيمة السوقية والعوائد غير العادية للشركات صغيرة الحجم ضعيفة اذ كان معامل الارتباط (R) (52%) كما يشير معامل التحديد (R²) للشركات كبيرة الحجم (5%) وهذا يدل على ان المتغير المستقل يمكن ان يفسر ما يعادل (5%) من التغير في العوائد غير العادية في حين كان معامل التحديد (R²) للشركات صغيرة الحجم (27%) وهذا يدل على ان المتغير المستقل يمكن ان يفسر (27%) من التغير في العوائد غير العادية كما تشير قيمة (p) (مستوى المعنوية) للشركات كبيرة الحجم (46%) وهي اكبر من مستوى المعنوية (5%) وهذا يؤكد على انعدام الاثر بين المتغير المستقل والمتغير التابع ، كما تشير قيمة (p) (مستوى المعنوية) للشركات صغيرة الحجم (11%) وهي اكبر من (5%) وهي اكبر من مستوى المعنوية (5%) وهذا يؤكد على انعدام الاثر بين المتغير المستقل والمتغير التابع .

المبحث الرابع

الاستنتاجات والنوصيات

الاستنتاجات

- 1- يهتم المستثمرون والمحللون بالأرباح التي تعلنها القوائم المالية والتي يعتمد عليها من اجل اتخاذ قراراتهم الاستثمارية الا ان هذه القوائم وخاصة قائمة الدخل تكون خاضعة للتقديرات والاحكام الشخصية لذلك لا يجوز الاعتماد عليها لأنها تعد على وفق نظام الاستحقاق .
- 2- ان العوائد غير العادية تقاس بعدة مقاييس ومن خلال اسعار الاسهم المنشورة في سوق العراق للأوراق المالية.
- 3- لاتوجد علاقة ذات دلالة احصائية بين العائد على الاستثمار والعوائد غير العادية تبعاً لربحية الشركة.
- 4- لا توجد علاقة ذات دلالة احصائية بين متوسط القيمة السوقية والعوائد غير العادية تبعاً لحجم الشركة.

التوصيات

- 1- ينبغي على المستثمرين والمحللين الاعتماد على القوائم التي تعد وفق الاساس النقدي حيث تكون خالية من التضليل .
- 2- ينبغي ان يكون هناك افصاح تام وشفافية اكثر بالقوائم المالية واكثر شفافية للشركات العراقية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية .
- 3- تشجيع الباحثين للاستمرار في اجراء الدراسات الخاصة بالعوائد غير العادية وتطبيقها على عينات مختلفة ولمدد زمنية مختلفة واستخدام متغيرات اخرى لم يستخدمها البحث العالي لتعزيز هذا المفهوم وترسيخ مفاهيم اخلاقيات المهنة والشفافية والمصداقية والنزاهة في العمل .
- 4- عدم الاعتماد على المؤشرات التقليدية لقياس اداء الشركة فيجب الاعتماد على مؤشرات حديثة يمكن الاعتماد عليها لقياس ربحية الشركات .

المصادر

المصادر العربية :

الكتب

1. التميمي ، أرشد فؤاد، سلام ، اسامة عزمي، "الاستثمار بالأوراق المالية"، دار المسيرة، الأردن، 2004.
2. الشمري ، صادق راشد ، نعمة ، نعم حسين ، اساسيات الادارة المالية (مداخل وتطبيقات) ، مطبعة الكاتب ، بغداد ، 2014.
3. العامري، محمد علي، الادارة المالية المتقدمة، دار اثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان، 2010 .
4. النعيمي ، د. عدنان تايه والتميمي ، ارشد فؤاد ، الادارة المالية المتقدمة ، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، الاردن ، عمان ، وسط البلد ، 2009 .

الرسائل والاطاريح :

5. الجبوري ، اباد ظاهر ، تأثير محتوى معلومات الارباح في قيمة الاسهم العادية ، اطروحة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصرية ، 2006.
6. الحسناوي ، سالم صلال راهي ، اثر مقسوم الارباح على العوائد غير العادية للاسهم - بحث ميداني في سوق بغداد للأوراق المالية ، رسالة ماجستير غير منشورة مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد ، جامعة القادسية ، 2001 .
7. الحلو ، الجحيسي ، دور المعلومات المحاسبية في تحقيق عوائد غير عادية ، دراسة ميدانية على الشركات المدرجة في سوق فلسطين للأوراق المالية ، رسالة ماجستير في المحاسبة والتمويل ، الجامعة الاسلامية - كلية التجارة ، فلسطين ، غزة ، 2010 .
8. القرشي ، فتحة مزهر عبد الرضا، اشكال التمويل طويل الاجل وكفاءة السوق المالية، دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية، رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2006.

الدوريات :

9. الجعدي ، د. عمر عيد ، مدى اختلاف العلاقة لكل من ROA و EVA مع العوائد غير العادية للاسهم وتأثير العلاقة بنوع القطاع والحجم (دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في بورصة عمان) ، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد الثالث والعشرون، العدد الأول، ص - 802 ص 838 يناير 2015 .
10. الحسيني ، صلاح حسن ، الدوري ، مؤيد عبد رحمن ، ادارة البنوك/مدخل كمي واستراتيجي معاصر ، دار وائل للنشر ، الاردن ، 2000 .
11. خربوش ، حسني علي ، ارشيد ، عبد المعطي رضا ، جودة ، محفوظ ، والعتيبي، محمود، الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق ، عمان ، الأردن ، 1996.
12. رمضان ، زياد ، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي ، دار وائل للنشر ، عمان ، الأردن ، 1998.
13. رمضان ، زياد ، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الاردن ، عمان، الطبعة الثانية ، 2002.
14. الزعلوك ، علوان ، اثر تغير العائد المتحقق على العائد المطلوب في ظل نموذج CAPM ، جامعة التحدي-كلية الاقتصاد، مجلة العلوم الاقتصادية ، ليبيا، 2005 .
15. سلطان، محمد سعيد انور، ادارة البنوك، دار الجامعة الجديدة، جمهورية مصر العربية، الاسكندرية، 2005.
16. نور ، عبد الناصر ابراهيم ، العلاقة بين توزيعات الارباح والعوائد السوقية غير العادية للاسهم ومدى تأثرها بربحية الشركة وحجمها ودرجة مخاطرتها ، جامعة الاسراء/كلية العلوم الادارية والمالية ، الاردن ، عمان ، 2003 .

الكتب الاجنبية :

17. Brigham, Eugene. Ehrhardt, Michael. (2013) "Financial Management" Theory and Practice, South Western, Cengage Learning.
18. Fabozzi, Frank J. & Modigliani, Franco, (1992): Capital Markets Institution and Instruments, Prentice Hall, New Jersey .
19. Hamed Akrami, Department of Accounting, Neyshabor Branch , Islamic Azad University , Neyshbor , Iran , 2012 .
20. Jan , Bartholdy, An empirical study of abnormal return on stock and operating performance a result of acquisition in banking industry , Arhus School of business , Arhus University , 2011.

21. Jones, Charles P., " Investments, Analysis and Management", Seventh Edition, John Wiley and Sons, Inc., America, 2000.
22. Luke Qiuturn , "Earning Announcement and Abnormal Return of S&P 500 Companies"Washington University St.Louis,2014 .
23. Peter D. Easton., The Difference between Expected Rates of Return Implied by Analyst's Earnings Forecasts and the Market Expectation , University of Notre Dame, January 2006 .
24. Peter D. Easton., The Difference between Expected Rates of Return Implied by Analyst's Earnings Forecasts and the Market Expectation , University of Notre Dam, January 2006 .
25. Quiry, Pascal, Dallochio, Maurizio, Fur, Yann Le & Salvi, Antonio,(2005): " Corporate Finance Theory and Practice", John Wiley & Sons Ltd, England .
26. Ross, Stephen. Westerfield, Randolphw. Jaffe,Jeffery, "Corporate Finance" , 6thed , McGraw-Hill,New York , 2002 .
27. Sunil ,Sharma, and Other, A Framework for financial Market Development , 2009
28. Xiaofengli.,Master's Thesis in Economics of Innovation and Growth in KTH .,
29. Stokholm ,April ,2008.

.....
.....
.....