

مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار

الأسهم والسندات

(دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية)

الأستاذ الدكتور

مؤيد عبد الحسين الفضل

كلية المستقبل الجامعة

muayyad.abdulhussain@mustaqbal-college.edu.iq

الباحثة

حوراء فليح حسن

الكلية التقنية الإدارية - كوفة

جامعة الفرات الأوسط التقنية

hawraa.falyiyh@uomus.edu.iq

**(Influencers of the internal and external environment and
their role in the movement of stock and bond prices)**

(Applied study in the Iraqi market for securities)

Prof. Dr.

Muiead A. K. AlFadhel

Future University College

Researcher

Hawraa falyiyh hasan

Al-Furat Al-Awsat Technical University -

Administrative Technical College - Kufa

Abstract:-

The research aims to clarify the nature of the influences of some elements of the internal and external environment in the work and activity of the economic units, the sample of the study, And is through the adoption of quantitative analysis methods for the data registered in the Iraqi Stock Exchange, and then stating the position of the stock owners to preserve their rights, by adopting the methods of descriptive analysis.

The most important finding of the research is that decision-makers in companies in general and the study sample in particular, should be careful in the process of buying or selling shares and not confuse decisions with political behavior and what is economically related to the interest of Iraq, As the success of political, economic, social and security operations in Iraq is linked to the success of companies' work in the Iraqi Stock Exchange.

Keywords: the internal environment, the external environment, the economic unit, the trading volume

الملخص:-

هدفت البحث إلى بيان طبيعة مؤثرات بعض عناصر البيئة الداخلية والخارجية في عمل ونشاط الوحدات الاقتصادية عينة الدراسة وذلك من خلال اعتماد اساليب التحليل الكمي للبيانات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية، ومن ثم بيان موقف مالكي الاسهم من اجل الحفاظ على حقوقهم وذلك من خلال اعتماد اساليب التحليل الوصفي.

وأهم ما توصل إليه البحث هو ينبغي على متخذي القرار في الشركات بشكل عام وعينة الدراسة بشكل خاص، بالتأني في عملية الشراء أو البيع للاسهم وعدم الخلط بين القرارات والسلوكيات السياسية وما هو اقتصادي يتعلق بمصلحة العراق، حيث ان نجاح العمليات السياسية والاقتصادية والاجتماعية والامنية في العراق يرتبط بنجاح عمل الشركات في سوق العراق للأوراق المالية.

الكلمات المفتاحية: البيئة الداخلية، البيئة الخارجية، الوحدة الاقتصادية، حجم التداول.

المقدمة :-

إن سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترات الاخيرة اصبح غير مستقرا وهذا بدوره ادى إلى اضطراب واضح من حيث بعض عناصر البيئة الخارجية التي تخضع للكثير من مؤثرات بعضها يرتبط بسعر الدولار والدينار وبعضها الآخر بسعر النفط في الاسواق العالمية وبعضها الآخر يرتبط بمتغيرات سياسية وامنية، والتي هي خارج سيطرة الوحدة الاقتصادية، اما بالنسبة لبعض عناصر البيئة الداخلية والتي هي تحت سيطرة الوحدة الاقتصادية، فمن الطبيعي ان تختلف بعضها عن بعض الآخر من حيث ما يعرف بمكونات وعناصر البيئة الداخلية الخاصة بها، حيث ان لكل شركة انظمتها وقوانينها الخاصة بها، والتي تتمثل في طبيعة ومواصفات المواد الاولية الاساسية والمساعدة المعتمدة في الانتاج وكذلك مستويات الاجور والرواتب والامكانيات المعرفية للايدي العاملة وايضا المستوى التقني للمكائن والمعدات المستخدمة في الخطوط الانتاجية وغيرها من العناصر التي تشكل القاعدة السياسية للعملية الانتاجية في هذه الشركات وان عناصر البيئة الداخلية تعد دالة لمؤثرات اسعار الاسهم في البورصة، وتعرف هذه العناصر بالبيئة الداخلية للوحدة الاقتصادية.

ولقد سعت هذه دراسة إلى التصدي لهذه المشكلة بالتركيز على كيفية التعامل مع بعض هذه العناصر ومؤشرات البيئة الداخلية والخارجية لعينة من الشركات من اجل مواجهة التغيرات في اسعار الاسهم بالشكل الذي يرفع من قيمتها في سوق العراق للاوراق المالية، فعلى الرغم من سوق العراق للاوراق المالية الذي يتسم بكونه في حالة تذبذب وعد الاستقرار الا ان هنالك امكانية لضمان استمرارية ونجاح عمل الوحدات الاقتصادية عينة الدراسة وبقائها في سوق العراق للاوراق المالية من خلال اجراءات تحوط معينة.

المبحث الأول

منهجية العلمية

أولاً: مشكلة الدراسة (Study Problem)

إن مشكلة الدراسة يمكن وصفها معادلة، حيث ان الطرف الاول (المتغير التابع) هو تحليل مؤثرات اسعار الاسهم، والطرف الثاني (المتغير المستقل) هو عناصر البيئة الداخلية

والخارجية. ان كلا طرفي من المعادلة المذكورة ترتبط بشكل مباشر أو غير مباشر بسوق العراق للأوراق المالية. وفي هذه الدراسة يتم التركيز على سوق العراق للأوراق المالية، حيث ان مشكلة تلخص في كيفية دراسة وتحليل مؤشرات اسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية من حيث (حجم التداول، عدد الاسهم المتداولة، القيمة السوقية للأسهم)، التي تتأثر بأداء السوق العراقية ومخاطر الاضطراب وعدم الاستقرار بسبب استجابتها لتأثير عناصر اساسية وهي:

أ. عناصر البيئة الداخلية وهي تتمثل في مكونات عناصر الموقف المالي ومكونات عناصر الانتاج المتمثلة بمستويات العاملين وحجم الاجور والرواتب المدفوعة وكذلك المستوى التقني للمكائن والمعدات وغيرها التي تستند اليها الوحدة الاقتصادية، ولاسيما الانتاجية منها.

ب. عناصر البيئة الخارجية وتتمثل في طبيعة الواقع السياسي والاقتصادي والامني والاجتماعي الذي يؤثر في نشاط الوحدة الاقتصادية العاملة في السوق العراقية.

ثانياً: هدف الدراسة: (Study Objectives)

ان الهدف الذي تسعى الدراسة إلى تحقيقه يتمثل في تشخيص حالة التذبذب والاضطراب في مؤشرات اسعار الاسهم وذلك لاسباب تتعلق بطبيعة عناصر البيئتين الداخلية والخارجية ، وكذلك تشخيص طبيعة تأثير عناصر البيئة الداخلية والخارجية في عمل ونشاط الوحدات الاقتصادية عينة الدراسة وذلك من خلال اعتماد اساليب التحليل الكمي للبيانات المسجلة في سوق العراق للأوراق المالية.

ثالثاً: اهمية الدراسة: (Study Importance)

تتبع اهمية الدراسة من انها تسلط الضوء على طبيعة العناصر للبيئة الداخلية والخارجية التي تؤثر على اسعار الاسهم امام المخاطر في سوق العراق للأوراق المالية اي تحديد العلاقة بين هذه العناصر والمتمثلة في كل من عناصر البيئة الداخلية والعنصر المالي والعنصر الانتاجي واثرها على اسعار الاسهم وكذلك تسليط الضوء على العناصر الخارجية (الوضع الاقتصادي، الوضع السياسي، الوضع الامني، الوضع الاجتماعي) واثرها على اسعار الأسهم.

رابعاً: فرضيات الدراسة: (Study Hypothesis)

يمكن توضيح فرضيات الدراسة من خلال ما يأتي:

أولاً: هنالك حالة من الاضطراب والتذبذب وعدم الاستقرار في مؤشرات اسعار الاسهم وذلك من حيث:

١. حجم التداول للاسهم

٢. عدد الاسهم المتداولة

٣. القيمة السوقية للاسهم

ثانياً: هناك تأثير لبعض عناصر البيئة الداخلية والخارجية من حيث الارتفاع والانخفاض على مؤشرات اسعار الاسهم.

خامساً: مجتمع الدراسة وعينته: (Study population & Sample)

إن مجتمع الدراسة يتألف من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (٢٠١٤-٢٠١٨) والتي تتكون من (٧٣) شركة كما هو واضح في الجدول (١). حيث إن هذه السوق تتكون من مجموعة من القطاعات الاقتصادية المختلفة وهي: القطاع المصرفي، الصناعي، الخدمات، التأمين، الفنادق والسياسي، الزراعي، الاتصالات وقد تم اختيار عينة الدراسة وهي عبارة عن ثلاثة شركات ضمن قطاعات السوق مختلفة، حيث الشركة الاولى تنتمي لقطاع التأمين، والشركة الثانية تنتمي لقطاع الصناعة والشركة الثالثة تنتمي لقطاع الزراعة، وقد تم هذا الاختيار على وفق الملاحظة الاولى لمؤشرات اسعار الأسهم لكل شركة من حيث الارتفاع والانخفاض حسب طبيعة تأثير عناصر البيئة الداخلية في كل قطاع تنتمي له تلك الشركات بالإضافة إلى تأثيرات عناصر البيئة الخارجية بالشكل الذي أدى تراجع الاستثمار في تلك القطاعات،

سادساً: الحدود المكانية والزمانية للدراسة (Study Spatial & Time limits)

أولاً. الحدود المكانية:

تتمثل في سوق العراق للأوراق المالية بشكل عام، حيث تعمل فيه مجموعة الشركات

(١٨٦) مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات

الخاصة الخاضعة لقانون الشركات (٢١) لسنة (١٩٩٧) المعدل في سنة (٢٠٠٤) وهي شركات معينة من القطاع الصناعي والقطاع الزراعي وقطاع التأمين بوصفها عينة الدراسة كما سبق وتم عرضه في الشكل (١).

ثانياً. الحدود الزمانية:

تم الاعتماد على سنة (٢٠١٨) بوصفها سنة الاساس ونزولا إلى ما قبلها خمس سنوات هي: (٢٠١٧، ٢٠١٦، ٢٠١٥، ٢٠١٤، ٢٠١٣)، لاجل المقارنة والتحليل الافقي والعمودي لبيانات الشركات عينة الدراسة التي تم اختيارها لاجراض البحث والتحليل.

سابعاً: متغيرات الدراسة: يمكن التعبير عن متغيرات الدراسة كما يأتي:

١- متغيرات تابعة: dependent variable

مؤشرات اسعار الاسهم في سوق العراق للأوراق المالية.

٢- متغيرات مستقلة: Independent variable

عناصر البيئة الداخلية والخارجية، حيث ان:

أ. عناصر البيئة الداخلية تشمل المؤثرات المرتبطة بالإدارة المالية من جهة والمؤثرات المرتبطة بإدارة الانتاج والعمليات لذات الوحدة الاقتصادية.

ب. عناصر البيئة الخارجية وتشمل المؤثرات الاقتصادية وحزمة المؤثرات الاخرى سواء كانت سياسية ام امنية ام اجتماعية.

ثامناً: الاساليب المستخدمة في الدراسة:

اعتمدت هذه الدراسة على نوعين من الاساليب

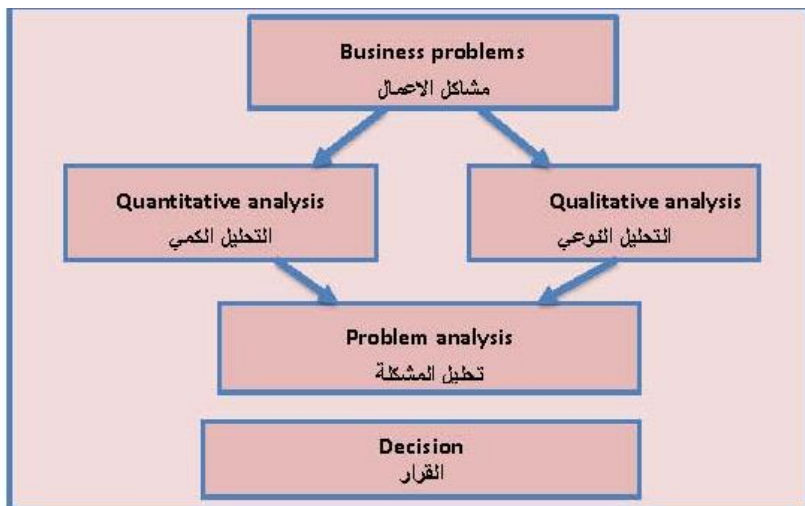
أولاً. الاساليب الكمية Quantitative method:

حيث تم اعتماد على اسلوبين وهي اسلوب التحليل الافقي للكشوفات المتعلقة بمؤشرات اسعار الاسهم واسلوب التحليل العمودي للكشوفات المتعلقة بمقارنة كل فقرة بالمجموع الكلي للفقرة ذاتها والتي تستخدم لتحليل تأثير عناصر البيئة الداخلية والخارجية على اسعار الاسهم بالارتفاع والانخفاض.

ثانياً. الأساليب النوعية Qualitative method:

وتستخدم في قياس ردود الافعال وتشخيص اجراءات التحوط لكل من مالكي الاسهم وكذلك الوحدات المصدرة لها، وذلك من خلال استمارات استطلاع الرأي، ولمعرفة ما يأتي:

١. كيف يحافظ مالكي الاسهم على حقوقهم وحمايتهم من الاضطرابات.
٢. كيف تحافظ الوحدات الاقتصادية على استمرارية عملها في ظل مؤثرات البيئة الخارجية والداخلية.



الشكل (٢): اساليب تحليل عمل الاعمال

Source: M Wisniewski "Quantitative Methods For Decision Makers " Prientice Hal Newyork 2002,P.6

المبحث الثاني

تحليل مؤشرات اسعار الأسهم

أولاً: مفهوم المؤشر العام لأسعار الاسهم:

إن المؤشر عبارة عن قيمة رقمية تقيس التغيرات الحاصلة في سوق المال ومنها سوق الاسهم، ولهذا المؤشر مزايا كثيرة اهمها: انه يلخص اداء السوق الاجمالي اذا كان معبرا

تعبيراً صادقاً عن جميع المفردات في بنائه. ويتم تكوين المؤشر وتحديد قيمته عند البدء ليصار إلى مقارنة المؤشر بعد ذلك عند اية نقطة زمنية للتعرف على تحركات واتجاهات السوق ليصبح بعد ذلك احد مرجعيات المستثمر المهمة عن السوق أو قطاع معين في السوق أو اسهم معينة في قطاع محدد. اي هو احد الوسائل التي يسترشد به المستثمرون في اسواق راس المال في توقيت قراراتهم الاستثمارية كما انه يستخدم وعلى نحو متزايد في تقييم اداء الاسواق ومعرفة اتجاهات الاداء فيها ومقارنتها بالأداء لغيرها من الاسواق فضلاً عن المعلومات التي يوفره هذا المؤشر والتي يستخدم في قياس مدى تحقيق هذا الاسواق لأهدافها (تاج الدين والشكرجي، ٢٠٠٨: ٧٣-٧٤)،

ومن خلال ذلك يمكن تعريف المؤشر العام لأسعار الاسهم:

إن المؤشر العام هو قيمة رقمية أو رقم قياسي يقيس حركة التغيرات في اسعار الاسهم ويعتبر احد مرجعيات المستثمر المهمة عن السوق أو قطاع معين في السوق أو اسهم معينة في قطاع محدد.

ثانياً: فوائد استخدام مؤشرات الأسهم:

يمكن تلخيص فوائد مؤشرات الأسهم بصورة خاصة ومؤشرات الأدوات المالية بصورة عامة بالآتي: (حطاب، ٢٠٠٧: ٤١)

أ- يستخدم المؤشر لمراقبة أداء السوق أو القطاع من السوق الذي يمثله

ب- يمكن استخدامه كدليل للحكم على أداء مدراء الاستثمار.

ج- قياس العلاقة بين مؤشرات الأدوات المالية المختلفة و لدول مختلفة وهذا الأمر تبرز أهميته عند إنشاء المحافظ المالية التي تركز سياستها الاستثمارية على توزيع الاستثمار بين مختلف الأدوات و بين العديد من الدول.

د- ان القائمين على وضع السياسات والتشريعات المالية والاقتصادية يستخدمون هذا المؤشر للحكم على مدى الأثر الذي ستركه تشريع معين على أداء السوق

ثالثاً: استخدامات المؤشر وعلاقته بالحالة الاقتصادية:

لقد تباينت وجهات النظر فيما يتعلق بتبرير استخدام المؤشر العام لأسعار الاسهم

بوصفة قائدا للتغيرات الحاصلة في النشاط الاقتصادي، إذ تعتمد وجه النظر الاولى على الانموذج التقليدي لتحديد سعر السهم بوصفه القيمة الحالية للتدفقات النقدية فكلما ارتفعت توقعات الارباح ارتفعت اسعار الاسهم. كما ان الانخفاض في الاسعار يمكن ان يحدث حتى لو لم يكن هناك توقع بانخفاض الارباح، ليغدو من الممكن لسوق رأس المال في هذه الحالة ان يبعث بإشارات خاطئة عن مستقبل الوضع الاقتصادي العام (عبد المطلب، ٢٠٠٤: ١٦) اما وجهة النظر الثانية فتركز حول التأثيرات النفسية لتغيرات اسعار الاسهم، إذ ترى ان اسعار الاسهم تتذبذب مع حالات التفاؤل والتشاؤم، لذلك ان اسعار الاسهم تبدأ بالارتفاع عندما يشعر الافراد بأن الوضع الاقتصادي في حالة انتعاش، مما يزيد من رغبتهم في الاستثمارات ذات المخاطر العالية كالأسهم، وبذلك تصبح الموثوقة وليس ارباح الشركة هي المحرك الاساس لأسعار الاسهم (البدرى والخوري، ١٩٩٧: ٢١٥).

رابعاً: مفهوم السهم العادي:

يعرف السهم على انه المشاركة في الملكية، لكونها يمثل حصة محدودة في ملكية مؤسسة أو شركة مساهمة مثبتة بصكوك قانونية يمكن تداولها بيعاً وشراءً في الاسواق المالية (الشمري، وآخرون، ١٩٩٩: ٢٠٨). ويعرف ايضاً بأنه " صك قابل للتداول يصدر عن شركة مساهمة ويعطى للمساهم ليمثل حصته في رأس مال الشركة " وتعد الأسهم أداة التمويل الأساسية لتكوين رأس المال في الشركات المساهمة، إذ تطرح للاكتتاب العام ضمن مهلة محددة يعلن عنها مع الإصدار) مطر وتيم، ٢٠٠٥: ٧٧(. من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن الاسهم عبارة عن اوراق مالية طويلة الاجل، تمكن حاملها من الحصول على حصة من رأس المال الشركة المصدرة لها، فضلاً عن جزء من التوزيعات من الارباح التي تحققها، هذه الاوراق تكون قابلة للتداول في سوق الاوراق المالية، وتعد هذه الاوراق اداة لتكوين رأس المال الشركة أو لرفع رأسمالها عند احتياج الشركة.

خامساً: مميزات وعيوب الاسهم العادية:

أولاً: مميزات حقوق حملة الاسهم العادية: يمكن توضيح هذه المميزات كما يأتي (النجار، ١٩٩٩: ١٥١):

١- حق الحصول على الارباح السنوية الموزعة أو الحصول على اسهم مجانية (مقابل

الارباح).

- ٢- حق اختيار مراجع الحسابات الذي سوف يراجع كافة حسابات الشركة.
 - ٣- يحق لصاحب السهم العادي نقل ملكيته عن طريق التداول في البورصة على هذا السهم بالبيع أو التنازل أو بأي طريقة أخرى.
 - ٤- لصاحب السهم العادي الحق في التصويت والترشيح في الجمعية العمومية للمساهمين.
 - ٥- مسؤولية صاحب السهم العادي محدودة بمقدار حصته في راس المال.
- ثانياً: مساوى حملة الاسهم العادية: تنحصر مساوى حملة الاسهم العادية فيما يأتي (النجار، ١٩٩٩: ١٥١):

١- لا يجوز لحامل السهم العادي الرجوع على الوحدة الاقتصادية المصدرة لاسترداد قيمته، وإذا اراد التخلص من السهم فليس امامه سوى عرضه للبيع في سوق الاوراق المالية.

٢- في حالة الافلاس ليس هناك ما يضمن لحامل السهم العادي ان يسترد القيمة التي سبق ان دفعها لشراء الاسهم، بل قد لا يسترد شيئاً منها على الاطلاق.

٣- ليس من حق حامل السهم العادي المطالبة بنصيبه من الارباح اذا لم تحقق الوحدة الاقتصادية ارباحاً وتقرر توزيعها.

سادساً: قيم الأسهم العادية:

إن قيمة السهم تعني سعره الذي يكون اكبر أو اقل أو مساوياً لسعر السوق، ويخضع لتقييم مستمر من قبل السوق المالي (Gitman, 2014: 290).

و للأسهم العادية قيم مختلفة وهي الآتي:

١. القيمة الاسمية:

وهي القيمة المدونة في وثيقة السهم ، وتحدد معظم دول العالم الحد الأدنى لتلك القيمة التي لا يجوز ان تكون قيمة السهم اقل منها اذا يمثل مجموع القيم الاسمية رأسمال الشركة

(عدد الأسهم المصدرة بقيمة السهم الواحد) (Porter & Norton, 2007: 639).

٢. القيمة الدفترية:

إن القيمة الدفترية هي حقوق المساهمين في الشركة كما هو مذكور في الميزانية العمومية (ويتم التعبير عنها في بعض الأحيان على أساس كل سهم). تذكر أنه في الميزانية العمومية، تمثل حقوق المساهمين الفرق بين قيمة أصول الشركة ومطلوباتها (أقل من أي أسهم مفضلة). تمثل القيمة الدفترية مقدار رأس المال الذي أسهم به المساهمون للشركة عندما باعوا الأسهم مبدئياً وأي: أرباح تم استثمارها في الشركة مع مرور الوقت (Gitman, 2014: 290).

٣. القيمة السوقية:

القيمة السوقية للسهم هي ببساطة سعر السوق السائد. وهو يعكس ما يرغب المستثمرون كمجموعة في دفعه للحصول على الشركة اليوم، وهو مستقل بشكل أساسي عن القيمة الدفترية. في الواقع، عادة ما تتداول الأسهم بأسعار السوق التي تتجاوز قيمتها الدفترية، في بعض الأحيان إلى درجة كبيرة جداً (Hirschey & Nofsinger, 2010: 6).

٤. قيمة الاستثمار:

وهي من أكثر المقاييس أهمية بالنسبة لحملة الأسهم إذ تشير إلى المبالغ التي يدفعها المستثمرون للحصول على الأسهم وعملية حساب القيمة الاستثمارية عملية معقدة تستند على العوائد المتوقعة ومخاطرة السهم (Gitman, 2014: 290).

سابعاً: أنواع الأسهم: Types of Stocks

تقسم الأسهم إلى أنواع مختلفة (Merton, 2007: 83):

١. من حيث طبيعة الحصة المساهمة التي يقدمها المساهم على قسمين: أسهم نقدية، أسهم عينية. فالأسهم النقدية هي الأسهم التي تعطى لمن دفع قيمتها نقداً دفعة واحدة أو على أقساط. أما الأسهم العينية فهي الأسهم التي يحصل عليها لقاء تقديم حصص عينية سواء كانت عقاراً أم مالا منقولاً.
٢. من حيث الشكل الذي تفرع فيه وهي على ثلاثة أقسام: (أسهم اسمية وأسهم للأمر

واسهم للحامل).

فالأسهم الاسمية هي الاسهم التي تحمل اسم المساهم وتفيد بدفاتر الشركة حتى تثبت ملكية المساهم. ويجري تداولها بطريقة تفيد القيود في دفاتر الشركة.

واسهم للأمر هي التي تصدر لأمر شخص معين وتصدر بطريقة التظهير.

أما الاسهم للحامل فهي التي لا يذكر اسم صاحبها، وإنما يذكر فيها كلمة لحاملها، ويعد حامل هذه الاسهم هو المالك في نظر الشركة. وتحقق الاسهم للحامل مزية التداول السريع المحرر من كل اجراء، إذ تنقل ملكيتها عن طريق المناولة باليد، لكنها تتعرض بالمقابل لخطر الضياع أو السرقة.

٣. وتقسم الأسهم من حيث طريقة توزيع أرباحها وهي على ثلاثة أقسام أيضاً:

أ. الاسهم العادية

ب. الاسهم الممتازة^(١)

ج. اسهم التمتع

٤- من حيث الوفاء بقيمة الأسهم: يلتزم المساهم الوفاء بقيمة السهم أو الأسهم التي اكتتب بها. فالأسهم العينية يوجب التشريع الوفاء بها كاملة عند الاكتتاب. أما الأسهم النقدية فلم يشترط المشرع إلا الوفاء بخمس قيمتها عند الاكتتاب، على أن تسدد ثلاثة أرباع هذه القيمة في خمس سنوات من تاريخ قرار الترخيص. وإن لم يوفَ وفاءً كاملاً بقيمة السهم فإن المساهم يبقى مدينًا بباقي القيمة غير المدفوعة منه، وللشركة أن تطالبه بالوفاء في الميعاد وعلى النحو الذي يحدده نظام الشركة أو مجلس الإدارة. وإذا ما تأخر المساهم عن تسديد القسط المستحق عليه في التاريخ المعين لأدائه تترتب عليه فائدة التأخير بالمعدل الذي ينص عليه نظام الشركة، وذلك بصورة حتمية بمجرد انقضاء الميعاد المحدد من دون الحاجة إلى أعذار المدين.

ثامناً: مفهوم البيئة الداخلية:

ينظر إلى البيئة الداخلية على أنها القوى التي تعمل داخل الشركة مع التطبيقات

مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات (١٩٣)

الخاصة بإدارة الأداء المنظمي، التي تنبثق من الشركة أو الوحدة الاقتصادية ذاتها (Samuel 36, et. al, 1995).

وتعرف البيئة الداخلية للوحدة الاقتصادية بأنها: "القيم والاتجاهات السائدة داخل التنظيمات الادارية، ومدى تأثيرها على السلوك التنظيمي للعاملين وعلى مجمل العملية الادارية" (القريوتي، ٢٠٠٠: ٣٥).

وتأسيسا على ما تقدم يمكن تعريف البيئة الداخلية على انها العوامل أو المتغيرات التي تقع تحت سيطرة الوحدة الاقتصادية اي قدرتها على تشخيص نقاط القوة والضعف في انشطتها ومواردها المختلفة.

تاسعاً: عناصر البيئة الداخلية:

تتضمن البيئة الداخلية العوامل التي تقع ضمن حدود الشركة، التي يمكن السيطرة عليها من قبل الإدارة العليا للشركة. وبشكل عام هنالك تقسيمات مختلفة لعناصر البيئة الداخلية يمكن بيان اهمها كما يأتي (Daft, 2003: 88):

١. المالكون Owners:

هم الافراد أو الكيانات الذين لهم الملكية القانونية للأعمال أو الوحدات الاقتصادية، حيث يمكن ان تكون ملكية فردية كأن تكون اعمالاً صغيرة أم عائلية أم قد تكون مساهمة في شركة، وقد تكون الملكية جماعية مثل شركات التضامن أو التوصية أو الشركات المساهمة الكبيرة.

٢. مجلس الإدارة Board of Directors:

ينتخب مجلس الادارة من قبل المساهمين للإشراف على الادارة العامة (العليا) للوحدة الاقتصادية ومراقبة عملها والحفاظ على مصلحة المساهمين. وقد يكون تأثير مجلس الادارة قويا في رسم اتجاه ومسار الوحدة الاقتصادية وعملها ويتدخل كثيرا في عمل الادارة أو قد يكون دورا لا يتعدى المصادقة على ما تعرضه عليه الادارة العليا من قرارات.

٣. العاملون Employees:

عنصر اساسي ومهم في بيئة الوحدة الاقتصادية الداخلية حيث يعتمد عليهم اداء

(١٩٤)..... مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات

الوحدة الاقتصادية بشكل كبير. يشتمل هذا المصطلح على كافة الافراد الذين يعملون في المنظمة سواء كانوا فنيين ام موظفين اداريين ام عاملين غير ماهرين.

٤. البيئة المادية Physical Work Environment:

تتمثل هذه العناصر بمختلف ممتلكات الوحدة الاقتصادية المادية مثل التجهيزات والمكائن والمباني والمعدات والمكاتب وغيرها.

عاشراً: فوائد تحليل عناصر البيئة الداخلية للوحدة الاقتصادية:

هناك مجموعة من الفوائد تكمن في تحليل البيئة الداخلية بالنقاط الآتية:
(الأشهب، ٢٠١٥: ١٧)

- ١- معالجة المشاكل التي تواجهها الوحدة الاقتصادية بصورة دقيقة وواضحة
 - ٢- تحديد فرص نجاح الوحدة الاقتصادية.
 - ٣- تحديد وتوضيح المتغيرات التي حدثت في الوحدة الاقتصادية، التي من الممكن أن تحدث تغيرات على النظم والأهداف.
 - ٤- توضيح وتحديد اتجاهات الوحدة الاقتصادية وأساليب تطويره.
 - ٥- المساعدة في تنظيم المعلومات المتواجدة وربطها في الازمات والمشاكل التي من الممكن أن تحدث في تحليل واقع المنظمة.
- #### احد عشر: مفهوم البيئة الخارجية:

تمثل البيئة الخارجية العناصر الاساسية التي تؤثر بشكل مباشر على اداء الوحدات الاقتصادية ونسبة انجازها للاهداف الرئيسية والموضوعة كإطار عام لتحقيقها، سواء كانت هذه العناصر اقتصادية أو تكنولوجية أو اجتماعية أو حكومية وغيرها تمثل التهديدات على الوحدات الاقتصادية لابد من الاستعداد لمواجهةها، وتكون هذه الصعوبة بان جميع العناصر البيئية خاضعة للتغير في أي وقت قد لا نتوقعه ويمثل حجم التكيف والاستعداد من قبل الوحدات الاقتصادية لتلك العناصر قد تحقق منها مكاسب تنافسية فيما لو استطاعت ان تحقق اداء متميز في ظل هذه الظروف الاربعة (الحدراوي، ٢٠١٥: ٥٦).

مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات (١٩٥)

ان التغيير على البيئة يعتبر أهم المؤثرات على اداء الوحدة الاقتصادية وفي الوقت نفسه غالبا ما يكون خارج سيطرة الوحدة الاقتصادية (النيل، ٢٠١٧، ١٣٨).

يتوقف نجاح الوحدة الاقتصادية إلى حد كبير على مدى دراستها وتحليلها للعوامل البيئية المؤثرة و محاولة الاستفادة من اتجاهات هذه العوامل، ودرجة تأثير كل منها (ادريس، ٢٠٠٣م: ٢٠٩).

وتأسيساً على ما تقدم تعرف البيئة الخارجية بانها العوامل أو المتغيرات التي تقع خارج سيطرة الوحدة الاقتصادية اي قدرتها على تحديد الفرص والتهديدات المحتملة.

اثنا عشر: خصائص البيئة الخارجية:

أهم هذه الخصائص (الهاشمي، ٢٩: ٢٠١٤-٢٦).

١.التعقد: تشير إلى تعدد المكونات والعوامل وتنوعها واختلافها: مؤسسات، اسواق منتجات، عملاء، تكنولوجيا... التي تسيطر في اطارها الوحدة الاقتصادية لتحقيق أهدافها، والتي تحتاج فيها إلى تراكم من المعرفة الادائية والمعلومات المتقدمة للتعامل معها بايجاب، على نقيض البيئة البسيطة، التي تقتضي قدرا (Know how) ضئيلا من المعرفة المقدمة، وذلك لمحدودية العناصر والعوامل المؤثرة على التنظيم وطبقا لهذا فان بيئة اي وحدة اقتصادية تقع على مقياس يتدرج من البساطة إلى التعقد، وان خاصية التعقد خضعت للقياس الكمي (A.Abdellah, 1983:28).

٢.الاستقرار: إن الاستقرار يشير إلى معدل التغير في عوامل ومكونات البيئة- ودرجة التنوع والتغير في تفضيلاتهم.

وان للاستقرار درجات بحيث يمكن وضع مقياس يتدرج من البيئة المستقرة الساكنة إلى البيئة غير مستقرة الديناميكية، وبالتالي كلما ارتفع معدل التغير غابت امكانية التنبؤ به، كلما انخفضت درجة الاستقرار ولذا يقال بان البيئة غير مستقرة اذا كانت البيئة ذات تغيرات كبيرة والتغير يعبر عنه بدلالة ثلاثة متغيرات وهي (عزالدين، ١٩٨٣: ٩٣-٤٠):

- تكرارية التغير في الانشطة.

- درجة الفروق المرتبطة بكل متغير.

- درجة عدم الانتظام أو الشذوذ (Irrigularity) في النمط العام للتغير المسبب لحالة عدم التأكد.

٣. عدم التأكد: تعتبر خاصية عدم التأكد من المتغيرات الأساسية التي نالت اهتمام الباحثين والكتاب في ادبيات السلوك التنظيمي والادارة، فلقد تعددت التعاريف الا انها اجمعت على انها الحالة التي يصعب فيها على متخذ القرار تحديد احتمالية وقوع الحدث لافتقاده إلى المعلومات الكافية عن العوامل والمتغيرات البيئية المحتملة في ظروف الطلب والعرض أو كليهما، وهو ما يزيد من احتمالية اخطار الفشل والتكاليف المصاحبة للوحدات الاقتصادية التي تعمل في البيئة المعقدة أو الديناميكية. وينحصر عدم التاكيد في ثلاثة جوانب:

- نقص المعلومات عن العوامل البيئية المتعلقة بموضوع القرار.

- عدم القدرة على توقع تأثير المتغيرات البيئية على مستقبل المؤسسة.

- استحالة تحديد درجة احتمالية الحدث.

٤. الاعتمادية: تمثل اهمية مورد أو عنصر ما بالنسبة للوحدة الاقتصادية، وعدد مصادر التوريد المحتملة، ومدى سيورته، فان زيادة الاولى وقلة الثانية يشير إلى زيادة المشاكل المرتبطة بالاعتمادية وخلافه صحيح.

٥. التنوع: ان تنوع العوامل والمتغيرات البيئية يشير إلى وجود قطاعات عديدة من العملاء - موردين موزعين مستخدمين نهائيين - ذوي تفضيلات ومطالب متميزة، وعلى انتشار جغرافي واسع وهو ما يجعل طبيعة اعمال متنوعة، ويمكن التعبير عن هذه الخاصية بمقياس متدرج من التجانس التام إلى التنوع العالي بالنسبة للمنتجات، السوق، المجتمع، الملكية، وان خاصية التنوع لم يتم قياسها كمياً (عبدالله، ١٩٩٦: ١٠٥).

٦. التجانس: تشير إلى التشابه والتماثل بين العناصر البيئية على عكس عدم التجانس أو تنوع خصائص مكونات البيئة، وقد تم التعبير عن درجة التجانس من خلال مقياس متدرج احد طرفية العناصر والمتغيرات المتشابهة وعلى الطرف الاخر العناصر غير متجانسة والمتميزة، وانها من الخصائص التي يمكن قياسها.

مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات (١٩٧)

٧. ظروف السوق: تشير هذه الخاصية إلى هيكل السوق الذي تعمل فيه المؤسسات، كما ان ظروف السوق تعكس درجة التعقد والاستقرار أو عدم التأكد والاعتمادية والتنوع، فهي من الخصائص التي حظيت بدراسات وفيرة في الاقتصاد والإدارة، وانها من الخصائص التي خضعت للقياس الكمي.

ثلاث عشر: تقسيمات البيئة الخارجية

يذهب المختصون في دراسة سلوك الوحدات الاقتصادية (أو ما يعرف بالسلوك التنظيمي) إلى بيان نوعين من التصنيفات لتقسيم البيئة الخارجية، وهي: (العامري والغالي، ٢٠٠٨: ١١٩-١٢٢).

أولاً: البيئة الخارجية العامة General Environment:

وتسمى ايضا بيئة التعامل غير مباشرة أو البيئة المجتمعية أو البيئة الواسعة أو غيرها من المسميات. وتشير إلى مجمل المكونات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية والقانونية والتكنولوجية والثقافية وما يرتبط بها من متغيرات يكون لها تأثير غير مباشر في اغلب الحالات على منظمات الاعمال.

١. المتغيرات الاقتصادية Economic Forces: وتتمثل بأجمالي المتغيرات الاقتصادية المحيطة بالوحدة الاقتصادية مثل الوضع الاقتصادي العام والتضخم ومستويات الدخل واسعار الفائدة والناتج المحلي الاجمالي ومستوى البطالة ومتوسط دخل الفرد وغيرها من العوامل المتعلقة بالسياسات المالية والنقدية.

٢. المتغيرات الاجتماعية الثقافية Socio-Cultural Forces: وتشتمل هذه على عناصر مثل الاعراف والتقاليد والقيم الاجتماعية التي يجب مراعاتها والاتجاهات التربوية والتعليمية والمؤسسات الاجتماعية باختلاف انواعها والمؤشرات الديموغرافية السكانية (سالم، ٢٠٠٥: ١١).

٣. المتغيرات القانونية والسياسية Political-Legal Forces: وتمثل التشريعات والقوانين التي تسنها الحكومة واسلوب الحكم والفلسفة التي يستند اليها نظام الحكم (بن حبتور، ٢٠٠٤: ١٤٧).

٤. المتغيرات التكنولوجية Technological Forces: والمقصود بها تطور وميسوريه

(١٩٨) مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات

الحصول على التكنولوجيا و يشتمل ايضا التطور العلمي والمعرفي والبنية التحتية العلمية في المجتمع.

٥. المتغيرات البيئة الطبيعية **Natural Conditions**: تتضمن ما يتعلق بمكونات البيئة الطبيعية من ارض وماء وهواء وكذلك السياسات البيئية والقوانين المرتبطة بها والجمعيات بحماية البيئة ورعايتها.

٦. المتغيرات البعد الدولي **International Dimension**: ويقصد به المدى الذي تتأثر به الوحدة الاقتصادية للاعمال من قبل الوحدات الاقتصادية الموجودة في دول اخرى أو بقوانين وتشريعات تلك الدول.

ثانياً: البيئة الخارجية الخاصة (بيئة المهمة) Specific(Task) Environment:

وتسمى ايضا بيئة التعامل المباشر، وتتمثل بمتغيرات وابعاد ومجموعات محددة تؤثر على الوحدة الاقتصادية للاعمال بشكل مباشر. ويشير بعضهم إلى عناصر بيئة الوحدة الاقتصادية الخاصة باسم اصحاب المصالح (الخارجيون) Stakeholders

بوصفها أكثر ارتباطا وتأثيرا في الوحدة الاقتصادية للاعمال، وتقسم على ما يأتي:

١. المنافسون **Competitors**: جميع الوحدات الاقتصادية التي تتنافس مع بعضها بعضاً بشأن الحصول على الموارد أو الزبائن، مثال ان الجامعات الخاصة تتنافس في ما بينها في الحصول على الموارد مثل الاساتذة المتخصصين وكذلك على الزبائن الذين هم الطلاب، وكذلك في الجانب التجاري تتنافس الوحدات الاقتصادية لتسويق المنتجات المادية أو الخدمية بالاعتماد على الاساليب الكمية والنوعية (الطائي والفضل، ٢٠١٣: ٣٤).

٢. الزبائن **Customers**: وهم من يدفع مقابل الحصول على السلعة أو الخدمة التي تنتجها الوحدة الاقتصادية فالمطاعم زبائنها في الغالب افراد يدفعون من اجل الحصول على وجبات الطعام، وفي حالات اخرى قد يكون الزبائن وحدات اقتصادية اخرى. لذا لا بد من معرفة الزبائن وشرايتهم ورغباتهم وسلوكهم في الشراء.

٣. المجهزون **Suppliers**: مجمل الوحدات الاقتصادية التي تزود وحدة اقتصادية ما

مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات (١٩٩)

بالموارد التي تحتاجها مثل المواد الأولية والأيدي العاملة والمعلومات والأموال. فالمصارف ومكاتب استقدام اليد العاملة وكلاء استيراد بعض المواد الأولية وبعض الجهات المتخصصة بجمع المعلومات وتحليلها كل هؤلاء هم مجهزون (التميمي، ١٩٩٩: ٢١).

٤. **المشرعون Regulators:** جميع عناصر البيئة الخاصة الذين لديهم قوة التشريع وإصدار القوانين والرقابة التي تؤثر في سياسات الوحدة الاقتصادية وممارساتها.

٥. **الشريك الاستراتيجي Partner Strategic:** منظمتان أو أكثر تعمل مع بعض في مشاريع مشتركة وهذه الشراكة الاستراتيجية توفر للشركة خبرة في مجالات معينة يسمح لها الدخول إلى أسواق ومجالات عمل جديدة بسرعة أكبر.

المبحث الثالث

الجانب التطبيقي

أولاً: نبذة تاريخية عن سوق العراق للأوراق المالية وعن الشركات العراقية المدرجة فيها:

إن سوق العراق للأوراق المالية الذي يطلق عليه اسم (البورصة) هو مؤسسة تستند إلى تنظيم ذاتي. ويعد هذا السوق مستقلاً إدارياً ومالياً وهو لا يهدف إلى تحقيق الربح وإنما بهدف تقديم خدمات مالية وبما يدعم الاقتصاد العراقي، وتعود ملكيته للأعضاء المشتركين في نشاطاته وأعماله. ويجب أن تكون معاملاته التجارية المشتركة مع الغير بطريقة تجارية لا تتناقض مع القانون المؤقت والدائم وكذلك النظام الداخلي والتعليمات الأخرى للهيئة أو السوق. تأسس سوق العراق للأوراق المالية المذكور في عام (١٩٩٢) وهو سوق حكومي أدرجت فيه أكثر من (١١٣) شركة عراقية بين مساهمة خاصة ومختلطة. وكانت قيمة تداولاته في ذلك الوقت، تصل إلى أكثر من (١٧) مليون دينار عراقي وكان يطلق عليه اسم سوق بغداد للأوراق المالية وأغلق في شهر آذار عام (٢٠٠٣). أعيد افتتاح السوق في حزيران (٢٠٠٤) تحت إشراف هيئة الأوراق المالية العراقية وتم تغيير اسم السوق إلى سوق العراق للأوراق المالية. (الجميل، ٢٠١٦: ٦٩):

(٢٠٠)..... مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات

ثانياً: مؤشرات اسعار الاسهم وكيفية تأثيرها ببعض عناصر البيئة الداخلية والخارجية

١.٢.٣. حساب التغيرات في مؤشرات اسعار الاسهم للقطاعات الاقتصادية سوق العراق للأوراق المالية للمدة ما بين (٢٠١٤-٢٠١٨)

لإجراء هذا التحليل تم اعتماد الاسلوب الكمي المشار إليه في بداية الدراسة ولاسيما عند الحديث عن الاساليب المعتمدة بالدراسة وهي:

١. الاساليب الكمية

٢. الاساليب الوصفية

وبخصوص الاساليب الكمية المستخدمة في هذه الفقرة، فان التركيز هنا سوف يكون على اعتماد الاساليب التقليدية وهي:

١. التحليل الافقي للكشوفات المتعلقة بمؤشرات اسعار الاسهم.

٢. التحليل العمودي للكشوفات والمتعلقة بمقارنة كل فقرة بالمجموع الكلي للفقرة ذاتها.

بالنسبة للتحليل الافقي تم تركيز على التغيرات التي تحصل من سنة إلى أخرى في الكشوفات التي تعرض بيانات الشركات في القطاعات المختلفة، ويقصد بالتغيرات في هذه الحالة حساب مقدار الفرق بين ما هو كائن في هذه السنة بالقياس إلى السنة سابقة، وذلك من خلال ثلاثة محاور اساسية، هي^(٢):

أولاً: محور حجم التداول.

ثانياً: محور عدد الاسهم المتداولة.

ثالثاً: محور القيمة السوقية للاسهم.

حيث يتم تناول هذه المحاور استناداً إلى مجتمع الدراسة وهي القطاعات الاقتصادية الثمانية المشار إليها سابقاً، وفيما يأتي توضيح لذلك مع تقديم تحليل مناسب لكل واحد من هذه المحاور في ضوء مؤثرات البيئة الخارجية:

المحور الأول

مؤشر حجم التداول

حيث سوف يتم بيان تداول الاسهم في سنة معينة بالقياس إلى سنة سابقة:

١. حجم التداول للاسهم في سنة (٢٠١٥) بالقياس إلى سنة (٢٠١٤)

من خلال التحليل والاطلاع على البيانات الصادرة من سوق العراق للأوراق المالية وذلك في سنة (٢٠١٥) بالقياس إلى سنة (٢٠١٤) (يلاحظ ان مؤشر حجم التداول قد انخفض إلى ما يقارب (٤٥٦,٢) مليار دينار خلال عام (٢٠١٥) مقابل ما يقارب (٢,٨٩٨) مليار دينار خلال عام (٢٠١٤) وبنسبة مقدارها (٤٩,٢ ٪)، في حين كما هو واضح في الجدول رقم (٢) وقد احتل قطاع المصرفي خلال عام (٢٠١٥) المرتبة الاولى من حيث حجم التداول حيث بلغ حجم التداول ما يقارب (٣٥٥,٩) مليار دينار وبنسبة (٧٨ ٪ من المجموع الكلي، وجاء في المركز الثاني القطاع الصناعي حيث بلغ حجم التداول ما يقارب (٣٩,٨) مليار دينار وبنسبة (٨,٧ ٪ من المجموع الكلي، وجاء في المركز الثالث قطاع الخدمات حيث بلغ حجم التداول ما يقارب (٢٤,٨) مليار دينار وبنسبة (٥,٤ ٪ من المجموع الكلي، وقد بلغ معدل الجلسة لحجم التداول خلال عام (٢٠١٥) ما يقارب (١,٩) مليار دينار مقابل (٣,٩) مليار دينار خلال عام (٢٠١٤)، وبلغت عدد جلسات التداول خلال هذا العام (٢٣٣) جلسة تداول بينما بلغ عدد جلسات التداول خلال عام (٢٧٧) (٢٠١٤) جلسة.

جدول (٢): حجم التداول مصنفا قطاعيا للأعوام (٢٠١٤-٢٠١٥)

Schedule showing th trading volume according to sectors for 2014- 2015

The sectors (million ID)	نسبة التغير عن عام ٢٠١٤ (%) Changing ratio for 2014(%)	Years السنوات		النسبة الى الكلي (%) ratio to total (%)		القطاعات (مليون دينار)
		2014	2015			
Banking	-53.4	763582.7	355859.7	1	78.0	المصرفي
Insurance	-40.6	2218.3	1317.0	7	0.3	التأمين
Investment	1844.2	17.6	342.6	8	0.1	الاستثمار
Services	15.3	21503.5	24802.4	3	5.4	الخدمات
Industrial	4.9	37916.5	39760.9	2	8.7	الصناعي
Hotels & tourism	-67.2	59018.2	19368.2	4	4.2	الفندقي والسياحي
Agricultural	92.4	3088.0	5941.5	6	1.3	الزراعي
Communicati	-19.9	10971.2	8787.4	5	1.9	الاتصالات
Total		898316.0	456179.8			المجموع
Session average		3957.3	1957.9			معدل الجلسة

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات السوق المنشورة في موقع سوق العراق للأوراق المالية.

وعند الاستفسار عن سبب الاختلاف في عدد الجلسات:

(٢٣٣)(جلسة عام ٢٠١٥) (٢٧٧)(جلسة عام ٢٠١٤)

حيث كان الجواب يعود ذلك إلى تمكن عصابات من السيطرة على حسابات واسعة في سنة (٢٠١٤) وكذلك في سنة (٢٠١٥) مما خلق حالة من الاحباط لدى المستثمرين في مختلف المواقع الجغرافية مما دفع كثيراً منهم في سنة (٢٠١٤) إلى ان يصفي حسابات الشركة ويغادر العراق بسبب الاضطراب السياسي والامني والاجتماعي وغيرها من عوامل ومؤثرات البيئة الخارجية.

أما سبب الاختلاف في عدد الجلسات من (٢٧٧) جلسة عام (٢٠١٤) إلى (٢٣٣) جلسة عام (٢٠١٥) إلى حزمة المؤشرات الاخرى وتحديد الاستقرار الامني والاجتماعي الذي تراجع بعد سيطرة عصابات داعش مما خلق حالة من الاحباط لدى المستثمرين ودفع كثيراً منهم في سنة (٢٠١٤) إلى تصفية استثمارات ومغادرة العراق.

٢. حجم التداول للاسهم في سنة (٢٠١٦) بالقياس إلى سنة (٢٠١٥)

من خلال تحليل الجدول رقم (٣) يظهر ان مؤشر حجم التداول قد انخفض إلى ما يقارب) ٤٢٦,٨ (مليار دينار خلال عام(٢٠١٦) مقابل ما يقارب) ٤٥٦,٢ (مليار دينار خلال عام (٢٠١٥) ونسبة مقدارها (٦,٤٪)، وقد احتل قطاع المصرفي خلال عام (٢٠١٦) المرتبة الاولى من حيث حجم التداول حيث بلغ حجم التداول ما يقارب) ٣١٢,٩ (مليار دينار ونسبة) ٧٣,٣٪ (من المجموع الكلي، وجاء في المركز الثاني القطاع الصناعي، حيث بلغ حجم التداول ما يقارب) ٥٥,٣ (مليار دينار ونسبة) ١٣,٠٪ (من المجموع الكلي، وجاء في المركز الثالث القطاع الفندق، حيث بلغ حجم التداول ما يقارب) ٢٤,٧ (مليار دينار ونسبة) ٥,٨٪ (من المجموع الكلي، وقد بلغ معدل الجلسة لحجم التداول خلال عام (٢٠١٦) ما يقارب (١,٨) مليار دينار مقابل (١,٩) مليار دينار خلال عام(٢٠١٥)، وبلغت عدد جلسات التداول خلال عام (٢٠١٦) (٢٣٤) جلسة تداول، بينما بلغ عدد جلسات التداول خلال عام (٢٠١٥) (٢٣٣) جلسة.

مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات (٢٠٣)

جدول (٢): حجم التداول مصنفا قطاعيا للاعوام (٢٠١٦-٢٠١٥)

Schedule showing th trading volume according to sectors for
2015- 2016

The sectors (million ID)	نسبة التغير عن عام ٢٠١٥ (%) Changing ratio for 2015(%)	Years السنوات		النسبة الى الكلي (%) ratio to total (%)		القطاعات (مليون دينار)
		2015	2016			
Banking	-12.1	355859.7	312946.1	1	73.3	المصرفي
Insurance	-66.8	1317.0	436.9	7	0.1	التأمين
Investment	-92.8	342.6	24.8	8	0.01	الاستثمار
Services	-35.0	24802.4	16122.2	4	3.8	الخدمات
Industrial	39.1	39760.9	55294.2	2	13.0	الصناعي
Hotels & tourism	27.7	19368.2	24727.3	3	5.8	الفندقي والسياحي
Agricultural	-41.9	5941.5	3453.7	6	0.8	الزراعي
Communicati	56.8	8787.4	13783.0	5	3.2	الاتصالات
Total Session average		456179.8	426788.1			المجموع
		1957.9	1823.9			معدل الجلسة

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات السوق المنشورة في موقع سوق العراق للأوراق المالية.

من الواضح ان حزمة المؤثرات الاخرى وبالأخص ضعف الاستقرار الأمني والاجتماعي استمر تأثيره على حجم التداول في سنة (٢٠١٦) عن سنة (٢٠١٥) بالشكل الذي ادى إلى انخفاض المؤشر في كافة القطاعات الاقتصادية التي تم تحليلها ولكن بنسبة اقل بكثير (٦.٤٪) قياسا بنسبة (٤٩.٢٪) سنة (٢٠١٤) مع بقاء القطاع المصرفي بالرتبة الاولى من حيث حجم التداول ويعود هذا إلى حزمة المؤثرات الاقتصادية حيث بقت الحاجة إلى القطاع المصرفي في ممارسة نشاطات الاعمال فكان هذا القطاع اقل تأثرا من القطاعات الأخرى من حيث حجم التداول.

٣. حجم التداول للاسهم في سنة (٢٠١٧) بالقياس إلى سنة (٢٠١٦)

من تحليل الجدول رقم (٤) يتبين ان مؤشر حجم التداول قد انخفض إلى ما يقارب (٣٨٦.٩) مليار دينار خلال عام (٢٠١٧) مقابل ما يقارب (٤٢٦.٨) مليار دينار خلال عام (٢٠١٦) وبنسبة مقدارها (٩.٤ ٪) وقد احتل القطاع المصرفي خلال عام (٢٠١٧) المرتبة الاولى من حيث حجم التداول حيث بلغ حجم التداول ما يقارب (٣٠٥.٨) مليار دينار وبنسبة (٧٩.٠ ٪) من المجموع الكلي ، وجاء في المركز الثاني القطاع الصناعي حيث بلغ

(٢٠٤)..... مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات

حجم التداول ما يقارب (٣٧.٩) مليار دينار وبنسبة (٩.٨٪) من المجموع الكلي ، وجاء في المركز الثالث قطاع الاتصالات حيث بلغ حجم التداول ما يقارب (١٧.٦) مليار دينار وبنسبة (٤.٦ ٪) من المجموع الكلي ، وقد بلغ معدل الجلسة لحجم التداول خلال عام (٢٠١٧) ما يقارب (١.٦) مليار دينار مقابل (١.٨) مليار دينار خلال عام (٢٠١٦) وبلغت عدد جلسات التداول خلال عام (٢٠١٦) (٢٣٩) جلسته.

جدول (٤): حجم التداول مصنفا قطاعيا للاعوام (٢٠١٦-٢٠١٧)

Schedule showing th trading volume according to sectors for 2016-2017

The sectors (million ID)	نسبة التغير عن عام 2016 (%) Changing ratio for 2016(%)	Years السنوات		النسبة الى الكلي (%) ratio to total (%)		القطاعات (مليون دينار)
		2016	2017			
Banking	-2.3	312946.1	305821.5	1	79.0	المصرفي
Insurance	135.9	436.9	1030.5	7	0.3	التأمين
Investment	-99.98	24.8	0.005	8	0.000001	الاستثمار
Services	-48.4	16122.2	8311.3	5	2.1	الخدمات
Industrial motors & tourism	-31.5	55294.2	37869.1	2	9.8	الصناعي
	-54.4	24727.3	11269.2	4	2.9	الفندقي والسليحي
Agricultural	43.9	3453.7	4968.3	6	1.3	الزراعي
Communicat	27.8	13783.0	17609.2	3	4.6	الاتصالات
Total		426788.1	386879.1			المجموع
Session average		1823.9	1618.7			معدل الجلسة

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات السوق المنشورة في موقع سوق العراق للأوراق المالية.

من الواضح ايضا ان تأثير ضعف الاستثمار الامني مستمر بتخفيض حجم التداول في سنة (٢٠١٧) وبنفس الوتيرة تقريبا لكل من القطاع المصرفي والقطاع الصناعي في الفرضيتين الاولى والثانية كما في السنوات السابقة محل التحليل، عدا بعض في قطاع الاتصالات على حساب القطاع الفندقي في السنة السابقة.

٤. حجم التداول للاسهم في سنة (٢٠١٨) بالقياس إلى سنة (٢٠١٧)

من خلال تحليل الجدول رقم (٥) يتضح ان مؤشر حجم التداول قد انخفض إلى ما يقارب (٢٣٢.٧) مليار دينار خلال عام (٢٠١٨) مقابل ما يقارب (٣٨٦.٩) مليار دينار خلال العام (٢٠١٧) وبنسبة مقدارها (٣٩.٩)، احتل قطاع المصرفي خلال عام (٢٠١٨) المرتبة الاولى من حيث حجم التداول حيث بلغ حجم التداول ما يقارب (١٢٧.٤) مليار دينار وبنسبة (٥٤.٧ ٪)

مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات (٢٠٥)

من المجموع الكلي ، وجاء في المركز الثاني القطاع الصناعي حيث بلغ حجم التداول ما يقارب (٥٤,٩) مليار دينار وبنسبة (٢٣,٦٪) من المجموع الكلي ، وجاء في المركز الثالث قطاع الاتصالات حيث بلغ حجم التداول ما يقارب (٢٠,٤) مليار دينار وبنسبة (٨,٨٪) من المجموع الكلي ، وقد بلغ معدل الجلسة لحجم التداول خلال عام (٢٠١٨) ما يقارب (٩,٧) مليار دينار مقابل (١,٦) مليار دينار خلال عام (٢٠١٧) ، وبلغت عدد جلسات التداول خلال عام (٢٠١٨) ، (٢٣٨) جلسة تداول بينما بلغ عدد جلسات التداول خلال عام (٢٠١٧) (٢٣٩) جلسة.

جدول (٥): حجم التداول مصنفا قطاعيا للاعوام (٢٠١٨-٢٠١٧)

Table showing the trading volume according to sectors for 2017-2018

The sectors (million ID)	نسبة التغير عن عام ٢٠١٧ (%) Changing ratio for 2017(%)	السنوات Years		النسبة الى الكلي (%) ratio to total (%)		القطاعات (مليون دينار)
		2017	2018			
Banking	-58.4	305821.5	127372.8	1	54.7	المصرفي
Insurance	-81.2	1030.5	193.3	7	0.1	التأمين
Investment	—	0.005	—	—	—	الاستثمار *
Services	8.8	8311.3	9046.0	5	3.9	الخدمات
Industrial	44.8	37869.1	54852.6	2	23.6	الصناعي
Hotels & tourism	13.0	11269.2	12731.6	4	5.5	الفندقي والسياحي
Agricultural	63.2	4968.3	8109.8	6	3.5	الزراعي
Communications	15.7	17609.2	20375.0	3	8.8	الاتصالات
Total		386879.1	232681.2			المجموع
Session average		1618.7	977.7			معدل الجلسة

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات السوق المنشورة في موقع سوق العراق للأوراق المالية.
من الملاحظ ان هناك تحسن في حجم التداول في القطاع الصناعي وقطاع الاتصالات على حساب حجم التداول في القطاع المصرفي الذي انخفض عن سنة (٢٠١٧) ، وقد يعود هذا إلى تحسن الوضع الامني والاستقرار الاجتماعي الذي تحقق بعد عمليات الانتصار التي حققتها القوات الامنية والعشائرية مما شجع النشاط الاقتصادي وعودة الشركات إلى ممارسة اعمالها في المناطق المحررة.

كما يعود السبب في هذا التحسن في حجم التداول لتلك القطاعات إلى حزمة المؤثرات الاقتصادية وبالأخص الارتفاع في اسعار النفط التي بدأت ترتفع شيئاً فشيئاً مما دعم موقف الحكومة ودعم موقف الاقتصاد العراقي علماً أن القطاع المصرفي لا يزال هو في الصدارة. رغم ان كثيراً من المختصين في العلوم المالية والمصرفية وعلم الاقتصاد الجزئي بشكل عام

(٢٠٦)..... مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات

يبدون تحفظهم تجاه هكذا حالة من صعود القطاع المصرفي وتبؤ حالة الصدارة.

المحور الثاني

مؤشر عدد الاسهم المتداولة

١. عدد الاسهم المتداولة في سنة (٢٠١٥) بالقياس إلى سنة (٢٠١٤)

عند تحليل الجدول رقم (٦) يتضح ان مؤشر عدد الاسهم المتداولة قد انخفض خلال عام (٢٠١٥) إلى ما يقارب (٥٧٩,٦) مليار سهم مقابل ما يقارب (٧٤٣,٩) مليار سهم خلال عام (٢٠١٤)، ونسبة مقدارها (٢٢,١)٪ وقد احتل القطاع المصرفي خلال عام (٢٠١٥) المرتبة الاولى من حيث عدد الاسهم المتداولة حيث بلغ عدد الاسهم المتداولة ما يقارب (٥٣٩,٥) مليار سهم ونسبة (٩٣,١)٪ من المجموع الكلي وجاء في المركز الثاني قطاع الصناعي حيث بلغ عدد الاسهم المتداولة ما يقارب (٢٦,٢) مليار سهم ونسبة (٤,٥)٪ من المجموع الكلي، وجاء في المركز الثالث قطاع الخدمات حيث بلغ عدد الاسهم المتداولة ما يقارب (٨,١) مليار سهم ونسبة (١,٤)٪ من المجموع الكلي، وقد بلغ معدل الجلسة لعدد الاسهم المتداولة خلال عام (٢٠١٥) ما يقارب (٢,٥) مليار سهم مقابل (٣,٣) مليار سهم لعام (٢٠١٤).

من الواضح هناك ارتباط بين مؤشر عدد الاسهم المتداولة مع حجم التداول لنفس الفترة من حيث انخفاض المؤشر وترتيب القطاعات مما يشير إلى نفس المؤثرات للبيئة الخارجية من حيث انخفاض اسعار النفط في السوق العالمية، وكذلك اضطراب الواقع الامني بسبب استمرار احتلال عصابات داعش لأجزاء واسعة من العراق^(٣).

جدول (٦): عدد الاسهم المتداولة مصنفا قطاعيا للاعوام (٢٠١٥، ٢٠١٤)

Schedule shows the number of traded shares according to sectors 2014-2015

The sectors (million share)	نسبة التغير عن عام ٢٠١٤ (%) Ratio Changing for 2014(%)	Years السنوات		النسبة الى الكلي (%) ratio to total (%)		القطاعات (مليون سهم)
		2014	2015			
Banking	-23.7	707114.4	539459.9	1	93.1	المصرفي
Insurance	4.0	1344.0	1398.5	5	0.2	التأمين
Investment	2354.4	16.3	399.0	8	0.1	الاستثمار
Services	20.1	6749.3	8107.0	3	1.4	الخدمات
Industrial	10.0	23794.9	26185.4	2	4.5	الصناعي
Hotels & tourism	-56.7	3515.6	1522.0	4	0.3	الفندقي والسياحي
Agricultural	113.9	623.0	1332.4	6	0.2	الزراعي
Communication	77.9	694.9	1236.2	7	0.2	الاتصالات
Total		743852.4	579640.3			المجموع
Session average		3276.9	2487.7			معدل الجلسة

مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات (٢٠٧)

إن عدد الاسهم في هذا المحور يعبر عن واقع حجم التداول في المحور الاول لذلك تنطبق على هذا المحور نفس التحليلات السابقة المتعلقة بالمؤثرات الاقتصادية وكذلك الحزمة الاخرى من المؤثرات: (سياسية ، امنية ، اجتماعية).

٢. عدد الاسهم المتداولة في سنة (٢٠١٦) بالقياس إلى سنة (٢٠١٥)

من تحليل الجدول رقم (٧) يتضح ان مؤشر عدد الاسهم المتداولة قد ارتفع خلال عام (٢٠١٦) إلى ما يقارب (٩١٧,٥) مليار سهم مقابل ما يقارب (٥٧٩,٦) مليار سهم خلال عام (٢٠١٥) (وبنسبة مقدارها) ٥٨,٣ (% احتل القطاع المصرفي خلال عام (٢٠١٦) المرتبة الاولى من حيث عدد الاسهم المتداولة حيث بلغ عدد الاسهم المتداولة ما يقارب (٨٦٤,٧) مليار سهم وبنسبة (٩٤,٢) % من المجموع الكلي وجاء في المركز الثاني قطاع الصناعي حيث بلغ عدد الاسهم المتداولة ما يقارب (٣٧,١) مليار سهم وبنسبة (٤,٠) % من المجموع الكلي، وجاء في المركز الثالث قطاع الخدمات حيث بلغ عدد الاسهم المتداولة ما يقارب (٧,٧) مليار سهم وبنسبة (٠,٨) % من المجموع الكلي، وقد بلغ معدل الجلسة لعدد الاسهم المتداولة خلال عام (٢٠١٦) ما يقارب (٣,٩) مليار سهم مقابل (٢,٥) مليار سهم لعام (٢٠١٥).

جدول (٧): عدد الاسهم المتداولة مصنفا قطاعيا للاعوام (٢٠١٦-٢٠١٥)

Schedule shows the number of traded shares according to sectors 2015-2016

The sectors (million share)	نسبة التغير عن عام ٢٠١٥ (%) Ratio Changing for 2014(%)	Years السنوات		النسبة الى الكلي (%) ratio to total (%)		القطاعات (مليون سهم)
		2015	2016			
Banking	60.3	539459.9	864664.7	1	94.2	المصرفي
Insurance	-24.6	1398.5	1054.1	6	0.1	التأمين
Investment	-86.9	399.0	52.2	8	0.0	الاستثمار
Services	-4.6	8107.0	7732.1	3	0.8	الخدمات
Industrial	41.8	26185.4	37133.3	2	4.0	الصناعي
Hotels & tourism	130.0	1522.0	3500.4	4	0.4	الفندقي والسياحي
Agricultural	-31.5	1332.4	912.2	7	0.1	الزراعي
Communication	101.7	1236.2	2493.4	5	0.3	الاتصالات
Total		579640.3	917542.4			المجموع
Session average		2487.7	3921.1			معدل الجلسة

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات السوق المنشورة في موقع سوق العراق للأوراق المالية.

إن الارتفاع النسبي في مؤشر عدد الاسهم المتداولة في (٢٠١٦) قياسا بسنة (٢٠١٥) بسبب عودة ثقة المستثمرين بممارسة نشاطهم جراء تحسن الوضع الاقتصادي نسبيا وحصول

(٢٠٨)..... مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات

الدولة على عدد من القروض من البنك الدولي للحصول على قروض داعمة للموازنة ، مما شجع الوحدات الاقتصادية على العمل في السوق العراقية وشجع المستثمرين على شراء الاسهم الصادرة منها، كذلك في هذه المدة بدأ انحسار هيمنة عصابات داعش وتحسن الوضع الامني^(٤).

٣. عدد الاسهم المتداولة في سنة (٢٠١٧) بالقياس إلى سنة (٢٠١٦)

عند تحليل الجدول رقم (٨) يتبين ان مؤشر عدد الاسهم المتداولة قد انخفض خلال عام (٢٠١٧) إلى ما يقارب (٦٣١.٤) مليار سهم مقابل ما يقارب (٩١٧.٥) مليار سهم خلال عام (٢٠١٦) ونسبة انخفاض مقدارها (٣١.٢)٪. احتل القطاع المصرفي خلال عام (٢٠١٧) المرتبة الاولى من حيث عدد الاسهم المتداولة حيث بلغ عدد الاسهم المتداولة ما يقارب (٥٩٨.٦) مليار سهم ونسبة (٩٤.٨٪) من المجموع الكلي وجاء في المركز الثاني قطاع الصناعي حيث بلغ عدد الاسهم المتداولة ما يقارب (٢١,٥) مليار سهم ونسبة (٣.٤)٪ من المجموع الكلي، وجاء في المركز الثالث قطاع الخدمات حيث بلغ عدد الاسهم المتداولة ما يقارب (٤.٨) مليار سهم ونسبة (٠.٨٪) من المجموع الكلي ، وقد بلغ معدل الجلسة لعدد الاسهم المتداولة خلال عام (٢٠١٧) ما يقارب (٢.٦) مليار سهم مقابل (٣.٩) مليار سهم لعام (٢٠١٦)

جدول (٨): عدد الاسهم المتداولة مصنفا قطاعيا للاعوام (٢٠١٦-٢٠١٧)

Schedule shows the number of traded shares according to sectors 2016-2017

The sectors (million share)	نسبة التغير عن عام 2016 (%) Ratio Changing for 2016(%)	Years السنوات		النسبة الى الكلي (%) ratio to total (%)		القطاعات (مليون سهم)
		2016	2017			
Banking	-30.8	864664.7	598565.6	1	94.8	المصرفي
Insurance	28.9	1054.1	1358.6	5	0.2	التأمين
Investment	-99.98	52.2	0.01	8	0.000002	الاستثمار
Services	-37.5	7732.1	4830.2	3	0.8	الخدمات
Industrial	-42.1	37133.3	21505.4	2	3.4	الصناعي
Hotels & tourism	-76.7	3500.4	814.5	7	0.1	الفندقي والسياحي
Agricultural	34.4	912.2	1225.5	6	0.2	الزراعي
Communication	25.1	2493.4	3120.3	4	0.5	الاتصالات
Total		917542.4	631420.1			المجموع
Session average		3921.1	2641.9			معدل الجلسة

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات السوق المنشورة في موقع سوق العراق للأوراق المالية.

مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات (٢٠٩)

عبر انخفاض عدد الاسهم المتداولة في سنة (٢٠١٧) قياسا بسنة (٢٠١٦) عن واقع حجم التداول لنفس السنة حيث انخفض ايضا بنفس الوتيرة للقطاعين المصرفي والصناعي، الا ان عدد الاسهم المتداولة في قطاع الاتصالات لم تتحسن عنها في القطاع الفندقي كما هو في حجم التداول لسنة (٢٠١٧)، وقد يعود ذلك إلى الفروقات في القيم السوقية حيث سيكون هذا المؤشر هو موضوع التحليل في المحور الثالث.

٤. عدد الاسهم المتداولة في سنة (٢٠١٨) بالقياس إلى سنة (٢٠١٧)

من تحليل الجدول رقم (٩) يتضح ان مؤشر عدد الاسهم المتداولة قد انخفض خلال عام ٢٠١٨ إلى ما يقارب (٣٧٦,٨) مليار سهم مقابل ما يقارب (٦٣١,٤) مليار سهم خلال عام ٢٠١٧ (وبنسبة انخفاض مقدارها ٤٠,٣٪ احتل القطاع المصرفي خلال عام ٢٠١٨ (المرتبة الاولى من حيث عدد الاسهم المتداولة حيث بلغ عدد الاسهم المتداولة ما يقارب (٣٣٣,٦) مليار سهم ونسبة (٨٨,٥٪ من المجموع الكلي وجاء في المركز الثاني قطاع الصناعي حيث بلغ عدد السهم المتداولة ما يقارب (٣٤,٣ مليار سهم ونسبة (٩,١ ٪ من المجموع الكلي، وجاء في المركز الثالث قطاع الخدمات حيث بلغ عدد الاسهم المتداولة ما يقارب (٣,٧) مليار سهم ونسبة (١,٠ ٪ من المجموع الكلي، وقد بلغ معدل الجلسة لعدد الاسهم المتداولة خلال عام (٢٠١٨) ما يقارب (١,٦ (مليار سهم مقابل) ٢,٦ (مليار سهم لعام (٢٠١٧).

جدول (٩): عدد الاسهم المتداولة مصنفا قطاعيا للاعوام (٢٠١٧-٢٠١٨)

Schedule shows the number of traded shares according to sectors 2017-2018

The sectors (million shares)	نسبة التغير عن عام ٢٠١٧ (%) Ratio changing of 2017(%)	Years السنوات		النسبة الى الكلي (%) Ratio to total (%)		القطاعات (مليون سهم)
		2017	2018			
Banking	-44.3	598565.6	333579.8	1	88.5	المصرفي
Insurance	-70.5	1358.6	400.3	7	0.1	التأمين
Investment	—	0.01	—	—	—	الاستثمار *
Services	-22.8	4830.2	3731.1	3	1.0	الخدمات
Industrial	59.5	21505.4	34296.8	2	9.1	الصناعي
Hotels & tourism	-3.5	814.5	785.8	6	0.2	الفندقي والسياحي
Agricultural	32.0	1225.5	1618.0	5	0.4	الزراعي
Communication	-23.3	3120.3	2394.5	4	0.6	الاتصالات
Total		631420.1	376806.4			المجموع
Session average		2641.9	1583.2			معدل الجلسة

المصدر: من أعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات السوق المنشورة في موقع سوق العراق للأوراق المالية.

(٢١٠)..... مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات

اختلف انخفاض مؤشر عدد الاسهم المتداولة لسنة (٢٠١٨) عن سنة (٢٠١٧) عن حجم التداول في القطاعات الاساسية لنفس الفترة، حيث كان هناك تحسن في حجم التداول في القطاع الصناعي وقطاع الاتصالات على حساب القطاع المصرفي، لكن الواقع اختلف في عدد الاسهم المتداولة في المرتبة الثانية وتقدم قطاع الخدمات على قطاع الاتصالات وهذا قد يعود كما تم الاشارة إليه في تحليل السنة السابقة (٢٠١٧) إلى الفروقات في مؤشر القيمة السوقية كما سيتم تحليله في الفترة التالية.

المحور الثالث

مؤشر القيمة السوقية للاسهم

١. القيمة السوقية للاسهم في سنة (٢٠١٥) بالقياس إلى سنة (٢٠١٤)

عند تحليل الجدول رقم (١٠) يتضح ان مؤشر القيمة السوقية قد ارتفع إلى ما يقارب (١٢٣.٦) مليار دينار خلال عام (٢٠١٥) مقابل ما يقارب (٩٥٢.١) مليار دينار خلال عام (٢٠١٤) ونسبة مقدارها (٢٩.٩٪)، احتل قطاع الاتصالات المرتبة الاولى حيث بلغت القيمة السوقية ما يقارب (٧٩١.٠) مليار دينار ونسبة (٦٣.٩٪) من المجموع الكلي وجاء في المركز الثاني القطاع المصرفي حيث بلغت القيمة السوقية ما يقارب (٣٠٤.٣) مليار دينار ونسبة (٢٧.٥٪) من المجموع الكلي، وجاء في المركز الثالث القطاع الصناعي حيث بلغت القيمة السوقية ما يقارب (٥٣.٦) مليار دينار ونسبة (٤.٣٪) من المجموع الكلي.

جدول (١٠) القيمة السوقية مصنفا قطاعيا للعوام (2015-2014)

The sectors (million ID)	نسبة التغير عن عام 2014 (%) Changing ratio for 2014(%)	years السنوات		النسبة إلى الكلي (%) Ratio to total(%)		القطاعات (مليون دينار)
		2014	2015			
Banking	-29.1	480103.5	340299.5	2	27.5	المصرفي
Insurance	-39.9	1355.4	814.0	7	0.1	التأمين
Investment	-25.5	318.5	237.8	8	0.0	الاستثمار
Services	-13.0	14849.6	12916.2	5	1.0	الخدمات
Industrial	15.3	46512.6	53619.3	3	4.3	الصناعي
Hotels&tourism	-39.9	50231.9	30183.9	4	2.4	الفنادق والسياحي
Agricultural	-3.8	7675.5	7385.3	6	0.6	الزراعي
Communication	125.4	351015.6	791022.5	1	63.9	الاتصالات
Total		952062.6	1236478.5			المجموع

المصدر: من أعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات السوق المنشورة في موقع سوق العراق للأوراق المالية.

من تحليل نتائج هذا المحور المتعلق بالقيمة السوقية للأسهم، يتضح انه يعبر بشكل اكثر وضوحا عن مؤشرات اسعار الاسهم لانه يعطي قيم نقدية (التي لها تعبير كمي) يتم اعتمادها في تقدير قيمة عمليات البيع والشراء، وبسبب تطور الحياة المعيشية للمواطن العراقي وكذلك الواقع الثقافي، اصبح الاقبال متزايد على استخدام الموبايل ولهذا انتعشت تجارة الموبايلات و انتعش قطاع الاتصالات، حيث ظهرت في المنافسة الشركات الأتية^(٥):

- شركة زين للاتصالات.

- شركة اسيا سيل للاتصالات.

- شركة الكفيل امنية للاتصالات.

- شركة عراقنا للاتصالات.

- وغيرها من الشركات.

وهذا القطاع لايزال يحتل الصدارة ويتفوق على واقع القطاع المصرفي من حيث القيمة السوقية لاسهم الشركات في السنوات الاخرى، ويرتبط ذلك ايضا بانخفاض عدد الاسهم المتداولة لهند القطاع كما اتضح في تحليل المحور السابق حيث ان تأثير حركة المؤثرات الاقتصادية والوضع الامني قد نجعل المستثمر لا يرغب في تداول.

٢. القيمة السوقية للاسهم في سنة (٢٠١٦) بالقياس إلى سنة (٢٠١٥)

من خلال تحليل مؤشرات القيمة السوقية للاسهم، بالاعتماد على الجدول رقم (١١) يتضح اسهم هذه الشركات لارتفاع لارتفاع قيمتها السوقية إلى ما يقارب (١٢١.٣) مليار دينار خلال عام (٢٠١٦) (مقابل ما يقارب (١٢٣.٦) مليار دينار خلال عام (٢٠١٥) (وبنسبة مقدارها (٢٪)، احتل قطاع الاتصالات خلال عام (٢٠١٦) المرتبة الاولى من حيث القيمة السوقية حيث بلغت القيمة السوقية ما يقارب (٧٩٣.٤) مليار دينار وبنسبة (٦٥.٤٪) من المجموع الكلي، وجاء في المركز الثاني القطاع المصرفي حيث بلغت القيمة السوقية ما يقارب (٣٢٠.٣) مليار دينار وبنسبة (٢٦.٤٪) من المجموع الكلي، وجاء في المركز الثالث القطاع الصناعي حيث بلغت القيمة السوقية ما يقارب (٤٦.٣) مليار دينار وبنسبة (٣.٨٪) من المجموع الكلي.

جدول (11) القيمة السوقية مصنفا قطاعيا للاعوام (2015-2016)

The sectors (million ID)	نسبة التغير عن عام 2015 Changing ratio for 2015(%)	السنوات years		النسبة الكلي (%) Ratio to total(%)	القطاعات (مليون دينار)
		2015	2016		
Banking	-5.9	340299.5	320266.0	26.4	المصرفي
Insurance	-11.9	814.0	717.1	0.1	التأمين
Investment	-5.8	237.8	224.0	0.0	الاستثمار
Services	-33.7	12916.2	8569.3	0.7	الخدمات
Industrial	-13.7	53619.3	46272.0	3.8	الصناعي
Hotels&tourism	20.7	30183.9	35423.4	3.0	الفندقي والسياحي
Agricultural	-2.4	7385.3	7209.2	0.6	الزراعي
Communication	902.9	791022.5	793359.3	65.4	الاتصالات
Total		1236478.5	1213040.2		المجموع

المصدر: من أعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات السوق المنشورة في موقع سوق العراق للأوراق المالية.

من الواضح ايضا برزت في هذه المدة حالة تفوق لقطاع الاتصالات من حيث القيمة السوقية للاسهم، وجاء القطاع المصرفي في المرتبة الثانية، وهذا يؤكد استمرار انتعاش هذا القطاع وتحقيق عوامل النجاح التي تزيد من القيمة السوقية للاسهم شركات الاتصالات بالشكل الذي يؤثر عكسيا على حجم التداول وعدد الاسهم المتداولة كما اتضح من تحليل المحاور السابقة لنفس الفترة.

٣. القيمة السوقية للاسهم في سنة (٢٠١٧) بالقياس إلى سنة (٢٠١٦)

من خلال تحليل الجدول رقم (١٢)، نلاحظ بان مؤشر القيمة السوقية للاسهم قد ارتفع إلى ما يقارب (١٢٣.١) مليار دينار خلال عام (٢٠١٧) مقارب ما يقارب (١٢١.٣) مليار دينار خلال عام (٢٠١٦) وبنسبة مقدارها (١.٤٦٪)، احتل قطاع الاتصالات خلال عام (٢٠١٧) المرتبة الاولى من حيث القيمة السوقية حيث بلغت القيمة السوقية ما يقارب (٧٥٧.٤) مليار دينار وبنسبة (٦١.٥٪) من المجموع الكلي، وجاء في المركز الثاني القطاع المصرفي حيث بلغت القيمة السوقية ما يقارب (٣٦٧.١) مليار دينار وبنسبة (٢٩.٨٪) من المجموع الكلي، وجاء في المركز الثالث القطاع الصناعي حيث بلغت القيمة السوقية ما يقارب (٥٨.٠) مليار دينار وبنسبة (٤.٧٪) من المجموع الكلي.

جدول (12) القيمة السوقية مصنفا قطاعيا للاعوام (2017-2016)

The sectors (million ID)	نسبة التغير عن عام 2016 (%) Changing ratio for 2016(%)	السنوات years		النسبة الى الكلية (%) Ratio to total(%)	القطاعات (مليون دينار)
		2016	2017		
Banking	14.6	3202662.0	367091.6	2 29.8	المصرفي
Insurance	-1.5	717.1	706.6	7 0.1	التأمين
Investment	-	224.0	224.0	8 -	الاستثمار
Services	-10.6	8569.3	7660.8	6 0.6	الخدمات
Industrial	25.4	46272.0	58032.5	3 4.7	الصناعي
Hotels&tourism	-15.8	36423.4	30662.2	4 2.5	الفندقي والسياحي
Agricultural	24.7	7209.2	8992.1	5 0.7	الزراعي
Communication	-4.5	793359.3	757429.5	1 61.5	الاتصالات
Total		1213040.2	1230799.3		المجموع

المصدر: من أعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات السوق المنشورة في موقع سوق العراق للأوراق المالية.

يلاحظ من تحليل مؤشر القيمة السوقية لهذه الفترة ان المؤشر عاود الارتفاع سنة (٢٠١٧) بعدها انخفض في سنة (٢٠١٦) عن (٢٠١٥)، وهذا يؤكد على تأثير بعض عناصر البيئة الخارجية سواء اقتصادية أو بشكل خاص الامنية والاجتماعية على تذبذب وعدم استقرار مؤشرات اسعار الاسهم وكما تم الاشارة سابقا إلى مؤشر القيمة السوقية يعبر عنها بشكل اكثر وضوح.

٤. القيمة السوقية للاسهم في سنة (٢٠١٨) بالقياس إلى سنة (٢٠١٧)

من خلال تحليل مؤشرات الجدول رقم (١٣) يتضح ان القيمة السوقية للاسهم قد انخفضت إلى ما يقارب (٦٢٩.٣) مليار دينار خلال عام (٢٠١٨) مقابل ما يقارب (١٢٣.١) مليار دينار خلال عام (٢٠١٧) وبنسبة مقدارها (٤٨.٩٪)، احتل القطاع المصرفي خلال عام (٢٠١٨) المرتبة الاولى من حيث ان القيمة السوقية بلغت ما يقارب (٢٧٠.٣) مليار دينار وبنسبة (٤٢.٩٪) من المجموع الكلي، وجاء في المركز الثاني قطاع الاتصالات حيث بلغت القيمة السوقية ما يقارب (٢٣٨.٧) مليار دينار وبنسبة مقدارها (٣٧.٩) وجاء في المركز الثالث القطاع الصناعي حيث بلغت القيمة السوقية ما يقارب (٧٣.٧) مليار دينار وبنسبة (١١.٧٪) من المجموع الكلي.

جدول (13) القيمة السوقية مصنفا قطاعيا للاعوام (2017-2018)

The sectors (million ID)	نسبة التغير عن عام (%) 2017 Changing ratio for 2017(%)	years		النسبة الى الكلية (%)		القطاعات (مليون دينار)
		2017	2018	Ratio to total(%)		
Banking	-26.3	367091.6	270385.0	1	42.9	المصرفي
Insurance	-67.4	706.6	230.6	7	0.0	التأمين
Investment	-	224.0	-	0	-	الاستثمار
Services	-3.1	7660.8	7426.0	6	1.2	الخدمات
Industrial	27.1	57032.5	73757.4	3	11.7	الصناعي
Hotels&tourism	0.6	30662.2	30833.8	4	4.9	الفندقي والسياحي
Agricultural	-11.5	8992.1	7954.1	5	1.3	الزراعي
Communication	-68.5	757429.5	238700.0	2	37.9	الاتصالات
Total		1230799.3	629286.9			المجموع

المصدر: من أعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات السوق المنشورة في موقع سوق العراق للأوراق المالية.

إن نتائج تحليل مؤشر القيمة السوقية لسنة (٢٠١٨) إلى سنة (٢٠١٧) وعودة ارتفاع المؤشر مرة أخرى بعد انخفاض، بالإضافة إلى تراجع القيمة السوقية لقطاع الاتصالات عن القطاع المصرفي مع احتفاظ الأخير بالمرتبة الأولى في عدد الاسهم المتداولة مع تراجع حجم التداول فيه لنفس الفترة، كل ذلك يشير إلى أن هذا التذبذب وعدم الاستقرار في مؤشرات أسعار الاسهم ارتفاعا وانخفاضا يؤكد فرضيتي البحث الأولى والثاني فيما يتعلق بتأثير بعض عناصر البيئة الخارجية.

وفي البحث التالي سيتم تحليل تأثير بعض عناصر البيئة الداخلية التي تنطرق لها الفقرة التالية.

الاستنتاجات والتوصيات

في ضوء ما تقدم تم الخروج بعدد من الاستنتاجات وذلك كما يأتي:

أولاً: تواجه مؤشرات أسعار الاسهم للشركات عينة الدراسة، والشركات الأخرى ضمن القطاعات المختلفة في سوق العراق للأوراق المالية حالة تذبذب وعدم الاستقرار ارتفاعا وانخفاضا نتيجة لتأثير بعض من عناصر البيئة الداخلية والخارجية.

ثانياً: ان الوضع الاقتصادي هو من المؤثرات الخارجية بالنسبة للشركات المصدرة للاسهم، له دور وتأثير فاعل في نشاط الشركات العاملة في سوق العراق للاوراق المالية^(٦). حيث ان استقرار هذه العناصر يعني الاستقرار بالنسبة لاسعار الاسهم في السوق المذكوره.

ثالثاً: ان الوضع السياسي في العراق يؤثر بشكل مباشر على نشاط الشركات وكذلك على البيئة الاستثمارية في العراق، حيث ان الاضطراب السياسي والتجاذبات بين الاحزاب السياسية من شأنه ان يخلق حالة من عدم الاستقرار لهذه الشركات التي تستند بشكل أو باخر إلى هذه الاحزاب على وفق منظور معاملي أو حزبي.

رابعاً: ان مؤشرات اسعار الاسهم، تأثرت بشكل أو باخر بالوضع الامني في العراق، حيث من خلال الجداول (٢)، (٣)، (٤)، تراجع حركة الاسهم من حيث حجم التداول وحجم الاصدار وقيمة الاصدار للقطاع الصناعي، وخاصة في سنوات تمكن عصابات داعش الارهابية من السيطرة على اراضي واسعة في الموصل وصلاح الدين والانبار، وذلك في المدة بين سنة ٢٠١٦، ٢٠١٥، ٢٠١٤ (و.مقابل ذلك صعود القطاع المصرفي الذي احتل المرتبة الاولى حيث بلغ حجم التداول مايقرب من (٣٥٥.٩) مليار دينار وبنسبة ٧٨٪ (من المجموع الكلي)^(٧).

الذي يتسم بكونه يستند إلى مزاد العملة الذي يقيمه البنك المركزي حيث كانت متوسط قيمة التداول في المزاد المذكور تتراوح بين (١٥٠-٢٥٠) مليون دولار يومياً خلال السنوات المشار إليه في اعلاه^(٨).

خامساً: ان مؤشرات اسعار الاسهم ارتبطت ايضا بالنسيج الاجتماعي في العراق وهو حصيلة لافرازات ماتم توضيحه في الفقرة اعلاه، حيث تم ملاحظة من خلال سوق العراق للاوراق المالية، ان المستثمرين يسألون الوسطاء عن عائلية وملكية الشركات التي تطرح اسهمها للتداول، وهل ان المالكين من هذه الطائفة أو تلك؟.

عاشرا: تم الاستنتاج بان سوق العراق للأوراق المالية، بحاجة إلى التوسع في الاتصالات مع الاسواق المالية للدول المجاورة. لان قراراته مرتبطة بالأسواق العالمية واسعار العملات والمعادن.

التوصيات:

من الجانب التطبيقي للدراسة والاستنتاجات التي تم التوصل لها في الجانب النظري تم توصل إلى عدد من التوصيات:

أولاً: لمواجهة عدم استقرار الوضع الاقتصادي في العراق وبوصفه من المؤثرات الخارجية بالنسبة للشركات العاملة ضمن قانون رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ (بشكل عام أو الشركات الثلاث (الهلال الصناعية، العراقية لانتاج البذور، الخليج للتأمين) بشكل خاص لابد لهذه الشركات من الاهتمام بكافة المؤثرات التي تصدر من الدوائر الاقتصادية في البلد من اجل تحليلها واستنباط ما هو مطلوب اعتماده لمواجهة حالة عدم الاستقرار.

ثانياً: ينبغي على متخذي القرار في الشركات بشكل عام وعينة الدراسة بشكل خاص، بالتأني في عملية الشراء أو البيع للأسهم وعدم الخلط بين القرارات والسلوكيات السياسية وما هو اقتصادي يتعلق بمصلحة العراق، حيث ان نجاح العملية السياسية في العراق يرتبط بنجاح عمل الشركات في السوق العراقية.

ثالثاً: ينبغي على العاملين كافة في الجانب الامني وهيئات الاستثمار باتخاذ ما يلزم لحماية المستثمرين ومن اجل دعم عملية استقرار اسعار الاسهم، حيث ان خلق بيئة امنية واجتماعية مستقرة يدعم اسعار الاسهم.

رابعا: ينبغي على كافة متخذي القرار واصحاب الشأن من الشركات الثلاث عينة الدراسة (الهلال الصناعية، العراقية لانتاج البذور، الخليج للتأمين) الاهتمام بالحصصة السوقية والميزة التنافسية لمنتجاتها الملموسة وغير الملموسة ، وذلك من اجل تعزيز قيمة السهم لها في السوق العراقية.

خامسا: ينبغي الترويج لفكرة تصحيح المحفظة الاستثمارية المثلى لكافة المستثمرين

والمساهمين في سوق العراق للأوراق المالية والابتعاد عن الانسحابات السريعة من السوق لما لذلك من آثار سلبية على مؤشرات أسعار الأسهم ومن ثم على الوضع الاقتصادي بشكل عام في العراق.

هوامش البحث

- (١) بخصوص الاسهم الممتازة، يعرض (الشكري، ٢٠١٧: ٣٧)، اربعة انواع منها في التداول العالمي:
 - الاسهم الممتازة المشاركة
 - الاسهم الممتازة المجمعة للارباح
 - الاسهم الممتازة القابلة للتمويل
 - الاسهم الممتازة المضمونة الارباح
- لمزيد من التفاصيل حول الفرق بين هذه الاسهم والاسهم العادية، يمكن مراجعة، الشكري، مايج شبيب، وآخرون (٢٠١٧) تقييم قرارات الاستثمار- النظرية والتطبيق الطبعة الاولى، ص ٣٧.
- (٢) يتم اعتماد هذه التقسيمات في الاصدارات اليومية لأنشطة السوق المتعلقة بالبيع والشراء للأسهم، ويمكن الاطلاع على هذه التقسيمات من خلال الدخول إلى موقع الانترنت: (www.isx-iq.net).
- (٣) بلغت أسعار النفط ما يقرب \$٧٥ للبرميل في بعض الايام، سبب حاجة السوق العالمية وانخفاض مخزون الولايات المتحدة من النفط.
- (٤) بقي القطاع المصرفي في الصدارة خلال عام ٢٠١٧، رغم الاشكاليات التي ارتبطت بالعملة العراقية وكثرة الحديث عن موضوع حذف الازفان عنها. لمزيد من التفاصيل حول هذا الموضوع يمكن مراجعة توصيات الندوة الاولى التي عقدت في كانون الثاني ٢٠١٨ في رحاب الكلية التقنية الادارية / جامعة الفرات الاوسط، حيث قدم الاستاذ الدكتور عبد الحسين الغالبي بحثة الموسوم اشكالية حذف الازفان من العملة العراقية مالها وما عليها.
- (٥) قدمت احد البحوث العلمية المشاركة في المؤتمر العلمي الدولي التاسع لكلية الادارة والاقتصاد / جامعة كربلاء دراسة واقع الحال في احد الجامعات العراقية، جاء فيها ان عدد اجهزة الهاتف (الموبايل) التي يحملها الطلبة يساوي ضعف ما يحملون من الاقلام والدفاتر الدراسية، وذلك للدلالة على تحول اهتماماتهم نحو تكنولوجيا الاتصالات. عقد المؤتمر تحت شعار اسهام الجامعات وقطاعات الاعمال في تدعيم الجوانب الاقتصادية والمالية والادارية للفترة من ٢٨-٢٩/٣/٢٠١٧.

(٢١٨) مؤثرات البيئة الداخلية والخارجية ودورها في حركة أسعار الأسهم والسندات

- (٦) من هذه المؤثرات: هو وجود الشركات المنافسة ، ومستويات اسعار الفائدة وحزم القوانين الضريبية والجمركية ونشاط الوسطاء الماليين الخ.
- (٧) يتهم البعض من المستشارين القطاع المصرفي الخاص ، ومزاد العملة، نشاط طفيلي يعيش على الازمات، لذلك في الفترة المشار اليها محاضرة للسيد مدير مصرف الخليج العربي الخاص في يوم ٢٠١٨/١٢/١٤ في الكلية التقنية الادارية.
- (٨) نشرات البنك المركزي للأعوام (٢٠١٦، ٢٠١٥، ٢٠١٤) التي تصدر من دائرة الأعلام.

قائمة المصادر والمراجع

١. الشكرجي، بشار ذنون محمد، وتاج الدين، ميادة صلاح (٢٠٠٨) علاقة مؤشر الاسهم في السوق المالية بالحالة الاقتصادية، "دراسة تحليلية لسوق الرياض للاوراق المالية"، جامعة الموصل، مجلة تنمية الرافدين، المجلد ٨٩، العدد ٣٠، ص ٧١-٩٠.
٢. خطاب، سامي (٢٠٠٧) المحافظ الاستثمارية ومؤشرات اسعار الاسهم وصناديق الاستثمار ، هيئة الاوراق المالية والسلع، ابو ظبي.
٣. عبد المطلب، ايمان (٢٠٠٤) تأثيرات السياسة النقدية في اداء اسواق راس المال في مجموعة من الدول العربية للفترة (١٩٩٤-٢٠٠١)، رسالة ماجستير (غير منشورة)، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة موصل.
٤. البدر، صباح، والخوري، رتاب (١٩٩٧) دراسات تحركات الاسهم في سوق عمان المالي باستخدام النماذج القياسية، مجلة دراسات للعلوم الادارية، المجلد ٢٤، العدد ١، الجامعة الاردنية، عمان، الاردن.
٥. الشمري، ناظم محمد نوري، وآخرون (١٩٩٩) الاوراق المالية واسواق المال، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر - عمان.
٦. مطر، محمد وليم، فايز (2005) إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر - عمان.
٧. النجار، فريد (١٩٩٩) البورصات والهندسة المالية، مؤسسة شباب الجامعة - الاسكندرية.

٨. الجميلي، هدى امين عليوي (٢٠١٦) قياس درجة الشفاء في الافصاح المحاسبي للشركات الصناعية العراقية المدرجة بسوق العراق للاوراق المالية ،رسالة ماجستير مقدمة إلى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد /جامعة كربلاء.
٩. التميمي، حسين عبدالله (١٩٩٧) ادارة الانتاج والعمليات مدخل كمي، الطبعة الاولى، دار الفكر للطباعة والنشر-عمان.
١٠. الطائي، حميد عبد النبي والفضل، مؤيد عبد الحسين (٢٠١٣) الاساليب الكمية والنوعية في ترشيد القرارات التسويقية ،دار امنة للنشر والتوزيع-الاردن.
١١. بن جتور، عبد العزيز صالح (٢٠٠٤) الادارة الاستراتيجية، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع-اليمن.
١٢. العامري، صالح مهدي حسن والغالي، طاهر محسن منصور (٢٠٠٨) الادارة والاعمال، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر والتوزيع - عمان.
١٣. سالم، مؤيد سعيد (٢٠٠٥) اساسيات الادارة الاستراتيجية، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر والتوزيع - الاردن.
١٤. عبدالله، علي (١٩٩٦) تأثير البيئة على اداء المؤسسات الاقتصادية العمومية، حالة الجزائر، اطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.
١٥. عزالدين، مدحت (١٩٨٣) التكامل الخارجي في علاقة المنظمة مع البيئة، مجلة الادارة العامة، العدد ٤٥.
١٦. الهاشمي، بن واضح (٢٠١٤) تأثير متغيرات البيئة الخارجية على اداء المؤسسات الاقتصادية الجزائرية، حالة قطاع خدمة الهاتف النقال في الجزائر (٢٠٠٨-٢٠١١)، اطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس سطيف -كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.

1. Gitman, L.J., Joehnk, M.D, Smart, S., & Juchau, R.H. (2014), Fundamentals of Investing, 18Ed, Pearson Higher Education.
2. Porter, A. Gary, Norton, L. Curtis, 2007, FINANCIAL ACCOUNTING FOR DECISION MARKERS, Cengage Learning.
3. Hirschey, Mark & John, Nofsinger (2010) INVESTMENTS ANALYSIS AND BEHAVIOR, 2nd ed, McGraw-Hill Irwin

4. Merton R.C. (2007): Continuous-Time Finance, 4th ed., Blackwell Publishers Inc.
5. Samuel , C. Certo& Paul Peter.J (1995) “ The strategic management process ”, 3rd.ed. Prentice Austen, New York
6. A.Abdellah the impact of environment complexity on organization structure et performance, MSC.UWIST. cardiff, 1983,GB ,P28.
7. Daft , Richard , L. (2003) “ Mangement ”, 6th ed. Thomson, South - Westron, U.S.A