

## زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب والرسملة وانعكاسهما على أسعار الأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية\*

م.م صلاح حسن أحمد

كلية الادارة والاقتصاد/ جامعة التنمية البشرية

### الملخص

يهدف هذا البحث الى دراسة زيادة رأس المال من خلال الاكتتاب واصدار أسهم عادية جديدة ، وكذلك من خلال رسملة الارباح (توزيع الاسهم) ، ودراسة استجابة أسعار الاسهم في سوق الاوراق المالية بالقرارات المتعلقة بتلك الزيادات. وتمثلت مشكلة البحث في مدى تأثير زيادة رأس المال في أسعار الأسهم العادية في سوق العراق للأوراق المالية ؟

تم اختبار ثلاث فرضيات رئيسية للبحث: الفرضية الرئيسة الاولى مفادها " يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في أسعار الأسهم العادية للشركات المبحوثة " ، أما الفرضية الرئيسة الثانية فمفادها " يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لزيادة رأس المال عن طريق الرسملة في أسعار الأسهم العادية للشركات المبحوثة " ، بينما الفرضية الثالثة مفادها " تأثير زيادة رأس المال عن طريق الرسملة أكبر من تأثير زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في أسعار الأسهم العادية للشركات المبحوثة. "

ولاختبار فرضيات الدراسة تم تحليل البيانات باستخدام البرنامج الاحصائي SPSS واستخدام اختبار T(T-Test) . ويتمثل مجتمع البحث بالشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب والرسملة ، أما عينة البحث فاشتملت على أسهم ١٢ شركة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية من الشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب والرسملة خلال الفترة الممتدة من تشرين الثاني ٢٠١٣ ولغاية حزيران ٢٠١٥ ، وهي مقسمة الى قسمين ، ٦ شركات منها قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب بينما ٦ شركات منها قامت بزيادة رأس المال عن طريق الرسملة .

\* قدم هذا البحث في المؤتمر العلمي الدولي الرابع لجامعة التنمية البشرية/ نيسان ٢٠١٧

وخلص البحث الى مجموعة من الاستنتاجات أهمها أن نتائج اختبار أسعار الاسهم للشركات عينة البحث أظهرت وجود تأثير لزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في أسعار الأسهم العادية للشركات عينة البحث والمدرجة في سوق العراق للاوراق المالية ، وهذا يتوافق مع الفرضية الرئيسة الاولى ، كما أظهرت نتائج اختبار أسعار الاسهم للشركات عينة البحث وجود تأثير لزيادة رأس المال عن طريق الرسملة في أسعار الأسهم العادية للشركات عينة البحث ، وهذا يتوافق مع الفرضية الرئيسة الثانية ، كما أظهرت نتائج الاختبار أن تأثير زيادة رأس المال عن طريق الرسملة ليس أكبر من تأثير زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في أسعار الأسهم العادية للشركات المبحوثة ، وهذا لا يتوافق مع الفرضية الرئيسة الثالثة . كما قدم الباحث مجموعة من التوصيات منها ينبغي لادارة الشركات أن تحاول قدر المستطاع عدم الاعتماد المفرط في التمويل على زيادة رأس المال من خلال الاكتتاب، كون الاكتتاب باسهم جديدة يعده المستثمرون بمخاطرة أخبار سيئة عن الوضع المالي للشركة فينعكس سلباً على ثروة المالكين .

### Abstract

The aim of research is to study Capital increase Through the issuance of new common stock (IPO) , And through the stock dividend And the study impact of Capital increase on the stock prices In the stock market . Problem of the research represented in extent impact of Capital increase on the stock prices in the Iraq stock Exchange ?

to achieve this objective has been tested three main hypotheses, the first hypothesis that " There are significant impact of Capital increase Through the issuance of new common stock on the stock prices for the surveyed companies " . The second hypothesis is that " There are significant impact of Capital increase Through the stock dividend on the stock prices for the surveyed companies " . Third hypothesis that that " The impact of the capital increase through the stock dividend greater than the impact of the capital increase through the issuance of new stock on the stock prices for the surveyed companies " .

To test the hypotheses of the research Data were analyzed using statistical program (SPSS) and using (T-Test) , The research sample included 13 companies Listed in the Iraq Stock Exchange , During the period from November 2013 until June 2015 , 6 companies increased their capital through issuance of new common stock (IPO) , While 6 companies increased their capital through stock dividend , The research has reached into number of conclusions, The most important that the Test results showed presence the impact of Capital increase Through the issuance of new common stock on the stock prices for the surveyed companies , This corresponds with the first main hypothesis . □

□

Also the Test results showed presence the impact of Capital increase Through the stock dividend on the stock prices for the surveyed companies, This corresponds with the second main hypothesis . Also the Test results showed the impact of the capital increase through the stock dividend not greater than the impact of the capital increase through the issuance of new stock on the stock prices for the surveyed companies , This not corresponds with the Third main hypothesis .The Researcher was presented a set of recommendations, the most important that companies management must try not to over-reliance In funding to increase capital through the issuance of new stock (IPO) Because Investors are regarded as bad news about the financial situation of the company is reflected negatively on the wealth of the owners .

### المقدمة

ان الشركات عادة ما تسعى الى الدخول في استثمارات جديدة وناجحة والتي من شأنها أن تحقق النجاح والنمو المستمر ، وهذه الاستثمارات تحتاج الى مصادر للحصول على الاموال اللازمة للدخول في تلك الاستثمارات ، ومن بين أهم تلك المصادر هي زيادة رأس المال، والزيادة يتم عن طريقين وهما زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب باصدار أسهم جديدة في السوق والتي تفضي الى دخول مساهمين جدد الى الشركة ، وزيادة رأس المال عن طريق الرسملة، ورسملة الارباح هذه تمثل توزيعات الأسهم بشكل يحقق المساهمون من خلالها ابقاء الملكية دون تغيير، حيث ينتج عنها زيادة رأس المال المدفوع دون مساهمات جديدة من المساهمين ، غير ان زيادة رأس المال والتي تفضي الى زيادة عدد الأسهم المصدرة للشركة ستعكس على أسعار الأسهم العادية في سوق الاوراق المالية، وبذلك فانه يتطلب دراسة تأثير زيادة رأس المال في أسعار الأسهم ، ومن هنا ينال موضوع زيادة راس المال أهمية بالغة من قبل الشركات اذ تعد احدى أهم القرارات المالية والتي تنعكس على تقييم الشركة وعلى نظرة المستثمرين تجاه مستقبل الشركة ، ومن هنا يستمد هذا البحث أهميته اذ يتم دراسة انعكاسات زيادة رأس المال على أسعار الأسهم وكيفية تأثيرها على سلوك الاسعار في سوق الاوراق المالية.

## الفصل الاول - منهجية البحث

### أولاً- مشكلة البحث

ان زيادة رأس المال والتي تفضي الى زيادة عدد الأسهم المصدرة للشركة ستعكس على أسعار الأسهم العادية في سوق الاوراق المالية ، وبذلك فانه يتطلب دراسة تأثير زيادة رأس المال في أسعار الأسهم . ومن هنا يمكن صياغة مشكلة البحث من خلال السؤال الرئيس الاتي :

مدى تأثير زيادة رأس المال في أسعار الأسهم العادية في سوق العراق للاوراق المالية ؟

وفي ضوء هذا السؤال تتفرع الاسئلة الاتية:

-هل ان زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب لها تأثير في أسعار الأسهم ؟

-هل ان زيادة رأس المال عن طريق الرسملة لها تأثير في أسعار الأسهم ؟

-هل ان تأثير زيادة رأس المال عن طريق الرسملة أكبر من تأثير زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في أسعار الأسهم ؟

### ثانياً- أهمية البحث

تحتاج الشركات الى مصادر للحصول على الاموال اللازمة لتمويل موجوداتها ، وزيادة رأس المال تلي للشركة ما ترمي اليه في هذا الخصوص، ومن هنا ينال موضوع زيادة راس المال أهمية بالغة من قبل الشركات اذ تعد احدى أهم القرارات المالية والتي تنعكس على تقييم الشركة وعلى نظرة المستثمرين تجاه مستقبل الشركة ، وهذا يعني أن زيادة رأس المال لها انعكاسات على أسعار الأسهم في الأسواق المالية في الوقت الذي يعد فيه تعظيم القيمة السوقية للسهم هو هدف الادارة المالية ، ومن هنا يستمد هذا البحث أهميته اذ يتم دراسة انعكاسات زيادة رأس المال على أسعار الأسهم وكيفية تأثيرها على سلوك الاسعار في سوق الاوراق المالية .

### ثالثاً- أهداف البحث

يسعى هذا البحث الى الوقوف على الاطار المفاهيمي لزيادة رأس المال من خلال الاكتتاب واصدار أسهم عادية جديدة ، وكذلك الوقوف على المفاهيم المتعلقة بزيادة رأس المال من خلال رسملة الارباح ، فضلاً عن دراسة استجابة أسعار الاسهم في سوق الاوراق المالية بالقرارات المتعلقة بتلك الزيادات ، كما يسعى البحث الى تحديد معدل التغيير في اسعار الاسهم بعد الزيادة بهدف المقارنة بين تأثيري الاكتتاب والرسملة في أسعار الأسهم لمعرفة ما اذا كانت الرسملة لها تأثير أكبر من الاكتتاب في أسعار الاسهم .

#### رابعاً- فرضيات البحث

في ضوء المتغيرات التحليلية التي يتضمنها البحث يمكن صياغة ثلاث فرضيات رئيسية وكما يأتي :

##### الفرضية الرئيسة الاولى

"يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في أسعار الأسهم العادية للشركات المبحوثة. "

##### الفرضية الرئيسة الثانية

"يوجد تأثير ذو دلالة معنوية لزيادة رأس المال عن طريق الرسملة في أسعار الأسهم العادية للشركات المبحوثة. "

##### الفرضية الرئيسة الثالثة

"تأثير زيادة رأس المال عن طريق الرسملة أكبر من تأثير زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في أسعار الأسهم العادية للشركات المبحوثة. "

##### خامساً- حدود البحث

يتمثل مجتمع البحث بالشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية والتي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب والرسملة ، أما عينة البحث فاشتملت على أسهم ١٢ شركة مدرجة في سوق العراق للاوراق المالية من الشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب والرسملة خلال الفترة الممتدة من تشرين الثاني ٢٠١٣ ولغاية حزيران ٢٠١٥ ، وهي مقسمة الى قسمين ، ٦ شركات منها قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب ، بينما ٦ شركات منها قامت بزيادة رأس المال عن طريق الرسملة ، أما الشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب والرسملة في آن واحد فتم استبعادها لأنها لا تسمح بالحصول على نتائج دقيقة ومعرفة تأثير كل منهما في اسعار الاسهم بشكل دقيق . والجدول (١) يعرض الشركات عينة البحث مع بعض البيانات الموجزة عنها.

##### سادساً: متغيرات البحث

يعتمد البحث متغيرين أحدهما متغير مستقل والاخر يمثل المتغير التابع، أما المتغير المستقل فتمثل بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب والرسملة ، أما المتغير التابع فيمثل أسعار الاسهم العادية ، فالبحث الحالي يدرس مدى تأثير المتغير المستقل في المتغير التابع .

## سابعاً: مصادر البيانات

اعتمد البحث في جمع البيانات المستخدمة في الجانب التطبيقي على التقارير السنوية الصادرة عن سوق العراق للاوراق المالية والتي تم الاستفادة منها في تحديد الشركات التي قامت بزيادات في رؤوس اموالها، كما اعتمد على التقارير اليومية الصادرة عن السوق والتي من خلالها استطاع الباحث استخراج اسعار الاسهم للشركات عينة البحث.

## ثامناً: أسلوب التحليل

اعتمد الباحث على اسلوب التحليل الاحصائي لاختبار فرضيات البحث، اذ تم استخدام برنامج SPSS في تحليل البيانات، وكان الاسلوب الاحصائي المناسب لاختبار الفرضيات اختبار (T-Test) T اذ ان اختبار الفرضيات تعتمد على المقارنة بين أسعار الاسهم العادية قبل زيادة رأس المال مع أسعار الاسهم بعد زيادة رأس المال لمعرفة ما اذا كان هناك اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بينهما وهذا بدوره يعني معرفة ما اذا كان هناك تأثير لزيادة رأس المال في أسعار الأسهم العادية للشركات المبحوثة، وكذلك اجراء المقارنة بين معدل التغيير في أسعار الاسهم بعد زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب وبين معدل التغيير في أسعار الاسهم بعد زيادة رأس المال عن طريق الرسملة ، وهذه المقارنة تتم من خلال اختبار T.

الجدول (١)  
الشركات عينة البحث

الشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب	رمز الشركة	القطاع	رأس المال قبل الزيادة (مليون دينار عراقي)	رأس المال بعد الزيادة (مليون دينار عراقي)	نسبة الزيادة	تأريخ قرار الزيادة
المصرف الاهلي	BNOI	المصارف	١٥٢٠٠٠	٢٥٠٠٠٠	64.474%	تشرين الثاني ٢٠١٣
مصرف اشور	BASH	المصارف	٢١٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠	19.048%	كانون الاول ٢٠١٣
المصرف العراقي الاسلامي	BIIB	المصارف	٢٠٢٠٠٠	٢٥٠٠٠٠	23.762%	كانون الثاني ٢٠١٤
المعمورة العقارية	SMRI	الخدمات	١٥٠١٠	١٦٥١١	10%	تموز ٢٠١٤
الخليج للتأمين	NGIR	التأمين	٢٠٠٠	٥٠٠٠	150%	كانون الاول ٢٠١٤
مدينة العاب الكرخ	SKTA	الخدمات	٥٠٠	١٠٠٠	100%	كانون الثاني ٢٠١٥
الشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الرسملة	رمز الشركة	القطاع	رأس المال قبل الزيادة (مليون دينار عراقي)	رأس المال بعد الزيادة (مليون دينار عراقي)	نسبة الزيادة	تأريخ الزيادة
العراقية لتسويق اللحوم	AIPM	الزراعة	٤١٢٥	٤٥٠٠	9.091%	كانون الاول ٢٠١٣
فنادق عشتار	HISH	الفنادق	١٥٠٠	٢٢٥٠	٥٠%	كانون الثاني ٢٠١٤
مصرف الموصل	BMFI	المصارف	٢٠٢٠٠٠	٢٥٢٥٠٠	25%	شباط ٢٠١٤
بغداد العراق للنقل العام	SBPT	الخدمات	٥٠٠	١٠٠٠	100%	تشرين الثاني ٢٠١٤
اسيا سيل للاتصالات	TASC	الاتصالات	٢٧٠٠١٢	٣١٠٠٠٠	14.810%	حزيران ٢٠١٥
العراقية لانتاج البذور	AISP	الزراعة	٥١٢٨٠٠٠	٧٥٠٠٠٠٠	46.255%	نيسان ٢٠١٥

## الفصل الثاني - الجانب النظري

أولاً- زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب

ان الشركات عند البدء بأعمالها عادة ما تعتمد على اصدار الأسهم العادية للتمويل بسبب المخاطر العالية المرتبطة ببدء المشاريع الاستثمارية، فالشركات تستطيع بداية الحصول على رأس المال من خلال بيع الأسهم (اصدار الأسهم) كما أن بعض الشركات تقوم في وقت لاحق باصدار أسهم اضافية بغرض زيادة رأس المال. (Gitman, 2003:309-314) فالشركات عندما تقرر زيادة رأس المال من خلال اصدار أسهم جديدة يمكنها طرح الاسهم للاكتتاب العام أو للاكتتاب الخاص ، فإذا تم طرحها للاكتتاب العام فان ذلك يتطلب تسجيل الاصدار لدى لجنة الاوراق المالية والبورصة ، اما اذا كان عدد المشترين الذين يتم بيع الاصدار لهم أقل من ٣٥ مستثمر فيمكن عندئذ ان يكون الاصدار بالاكتتاب الخاص والذي يتم دون الحاجة الى التسجيل لدى لجنة الاوراق المالية والبورصة ، ويجدر بالذكر أن الاكتتاب العام ينقسم الى نوعين : العرض النقدي العام وعرض الحقوق (Ross, et.al,2001:423).

ان عرض الحقوق يعني أن الشركة تعطي الحق للمساهمين الحاليين في شراء الأسهم الجديدة وبنسبة حصة كل منهم في أسهم الشركة ، أما في حال تنازل المساهمين الحاليين عن هذا الحق فعندئذ يتم طرح الاصدار الجديد الى الجمهور طرحاً عاماً ، وعند بيع الاصدار من خلال عرض الحقوق فان اجراءات الاصدار تكون أبسط. (Atrill,2009:278) كما أنه يعد عامل جذب للمساهمين الحاليين كونه يسمح لهم بالحفاظ على نسبة ملكيتهم وبالتالي سيطرتهم على ادارة الشركة وقراراتها، فضلاً عن أنه عادة يعد أقل كلفة مقارنة مع اصدار الاسهم الجديدة من خلال طرحها للجمهور. (Fabozzi&Peterson, 2003:542) غير أن هذا الحق مرتبط بفترة معينة ينتهي بانتهاء الفترة ، اذ اشار (Sherman, 2005:192) أن المساهمين الحاليين لهم أن يمارسوا هذا الحق خلال مدة ١٥ خمسة عشر يوماً ابتداءً من تأريخ توجيه الدعوة، علماً أن الدعوة ينبغي أن تتضمن سعر الاكتتاب وشروط الاصدار وبنودها .

أما العرض النقدي العام فيعني طرح الأسهم الى الجمهور ليشمل كل المستثمرين ، وعادة ما يتم الطرح من خلال المصارف الاستثمارية المتخصصة في هذا المضمار والتي تمثل دور الوسيط المالي الذي يقوم ببيع الاسهم للجمهور فضلاً عن تقديم العديد من الخدمات المالية الاخرى للشركة المصدرة للاسهم ، ومن الخدمات المقدمة صياغة الطريقة المناسبة المستخدمة في اصدار الاسهم بالاضافة الى تسعير الاصدارات الجديدة من الاسهم. (Ross, et.al,2002:537)

أن طرح الأسهم الى الجمهور يؤدي الى التقليل من حصص المساهمين الحاليين في رأس مال الشركة ، وان الاصدارات المتتالية يمكن أن تؤدي في النهاية الى فقدان السيطرة على الشركة وعلى ادارتها وقراراتها. (Sherman, 2005:203) كما أن



الشركة التي تتاح أمامها فرصاً استثمارية جيدة فإنها سوف لا ترغب ببيع الاسهم العادية الجديدة وذلك لعدم مشاركة المساهمين الجدد في التدفقات النقدية التي ستحصل عليها نتيجة لاستثماراتها ذات القيمة الحالية الموجبة ، فمن المعروف ان الادارة تعمل لصالح المساهمين الموجودين، وبعكس الشركات التي تواجه منافسة شديدة وان توقعات مدرائها سلبية بشأن مستقبل الشركة فان مدراءها يفضلون بيع الاسهم وذلك لجعل المستثمرين الجدد يشاركونهم خسارتهم، فالمستثمرون ينظرون الى الشركة التي تصدر الاسهم بانها اشارة الى ان توقعات الشركة عن مستقبلها سلبية، ولهذا فان اسعار الاسهم تبدأ بالانخفاض، والاعلان عن عرض الاسهم للبيع من قبل شركة ناجحة والتي تملك بدائل متعددة للتمويل يبدو وكأنها اشارة الى ان توقعات المدراء عن مستقبل الشركة هي توقعات سلبية (أخبارسيئة) (العامري، ٢٠١٠: ٢٥٣).

#### ثانياً- زيادة رأس المال عن طريق الرسملة

تشير الرسملة الى عملية توزيع الاسهم والتي تعني تحويل مبلغ من المال من رصيد الأرباح المحتجزة للشركة و اضافته الى حساب رأس المال المدفوع ، وهذا يعني دفع أسهم اضافية الى المساهمين الحاليين على اساس نسبة حصة كل مساهم (Walther&Skousen,2009:71-72) وهو بذلك لا يمثل أكثر من اعادة رسملة Recapitalization للشركة وان المساهمين يحاولون ابقاء الملكية دون تغيير(العامري، ٢٠١٠: ٤٣٩). كما ان اجمالي حقوق الملكية للشركة يظل كما هو دون تغيير وانما ينحصر اثر التغيير فقط على مكونات حقوق الملكية (مطاوع، ٢٠١٠: ٥٢١). وتوزيعات الاسهم يعبر عنها بالنسبة المئوية فاذا كانت نسبة التوزيع ٢٠٪ فهذا يعني أن المساهم الحالي يحصل على سهم اضافي لكل خمسة اسهم يملكها، أي زيادة ٢٠٪ من الاسهم التي يملكها، وبذلك فان كل مساهم يمتلك عدد اكبر من الاسهم وكذلك العدد الكلي للاسهم المصدره للشركة تزداد بنفس النسبة ، ولكن نتيجة لذلك فان كل سهم تصبح قيمته أقل بجوالي نفس النسبة (Ross, et.al,2001:411) ان من اسباب قيام الشركة بتوزيع الارباح على شكل أسهم (توزيع الاسهم) ما يأتي :

١- الرغبة في تخفيض سعر السهم بغرض جذب كثير من المستثمرين الذين لا يستطيعون شراء السهم الا عند انخفاض سعره الى مستويات مناسبة، ويرجع انخفاض سعر السهم الى ان مثل هذه التوزيعات تؤدي الى زيادة عدد اسهم الشركة مما يؤدي الى انخفاض نصيب كل سهم من اصول الشركة (مطاوع، ٢٠١٠: ٥١٩). غير ان الشركة عندما تحتاج الى نقد من اجل تمويل النمو فيها فانها تستخدم توزيع الاسهم وعندما يعرف المساهمون بان الشركة تقوم باعادة استثمار تدفقاتها النقدية من اجل زيادة ارباحها المستقبلية فان القيمة السوقية للشركة لن تتغير على الاقل، ولكن اذا تم توزيع الاسهم واستخدم النقد لدفع التزامات وديون قديمة على الشركة فان ذلك قد يؤدي الى انخفاض في القيمة السوقية للشركة(حداد، ٢٠١٠: ٣١٨)

٢- امكانية زيادة العائد النقدي الذي يحصل عليه المستثمرون مستقبلاً وذلك لان عدد الاسهم التي يمتلكها كل مستثمر سوف يزداد ولما كانت الشركة تقوم بتوزيع العائد النقدي لكل سهم من الاسهم التي يمتلكها المستثمر فان زيادة عدد الاسهم

للمستثمر سوف تؤدي الى زيادة مقدار العائد النقدي الذي يمكن ان يحصل عليه مستقبلاً (مطاوع، ٢٠١٠: ٥١٩) . وفي حالة ارتفاع ارباح الشركة وتوزيعاتها النقدية عند اصدار الاسهم المجانية (توزيع الاسهم) فانه من الممكن لسعر سهم الشركة في السوق ان يرتفع (حداد، ٢٠١٠: ٣١٧).

## الفصل الثالث – الجانب العملي

### المبحث الاول – تحليل أسعار الأسهم للشركات عينة البحث

نتناول فيما يأتي تحليل أسعار الأسهم بالنسبة للشركات عينة البحث والمدرجة في سوق العراق للاوراق المالية ، ويتم تحليل كل شركة على اساس عشر فترات قبل الاعلان عن زيادة رأس المال وعشر فترات بعد الزيادة ، والفترات تكون على اساس يومي فكل فترة تمثل جلسة تداول على اسهم الشركة وان أسعار الاسهم هنا تمثل سعر الاغلاق لاسهم الشركة والتي تم استخراجها من واقع التقارير اليومية الصادرة عن سوق العراق للاوراق المالية ، وفيما يأتي نتائج تحليل اسعار اسهم الشركات عينة البحث .

#### ١- تحليل أسعار الأسهم للشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب

يتبين من الجدول (٢) أن متوسط أسعار الأسهم قد انخفض بعد زيادة رأس المال للشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب، اذ ان متوسط أسعار الأسهم قد انخفض بعد زيادة رأس المال من (٤.٥٠٠) قبل الزيادة الى (٣.١٧٤) بعد الزيادة وبنسبة ٢٩.٥٪، كما أن متوسط سعر السهم قد انخفض بعد زيادة رأس المال على مستوى كل شركة ، ويستثنى من هذا الانخفاض المصرف الاهلي ومصرف اشور، اذ ان متوسط سعر السهم للمصرف الاهلي قد ارتفع بعد زيادة رأس المال من (٠.٨٠٤) ديناراً قبل الزيادة الى (٠.٨٣٢) ديناراً بعد الزيادة وبنسبة ٣.٥٪، كما ان متوسط سعر السهم لمصرف اشور قد ارتفع بعد زيادة رأس المال من (٠.٧٤٠) ديناراً قبل الزيادة الى (٠.٧٨٩) ديناراً بعد الزيادة وبنسبة ٦.٦٪ ، كما نلاحظ أن أكثر الاسهم انخفاضاً في السعر مدينة العباب الكرخ اذ انخفض بعد زيادة رأس المال من (١٨.٩١٢) ديناراً قبل الزيادة الى (١١.٧٦٣) ديناراً بعد الزيادة وبنسبة ٣٧.٨٪. وبمقارنة متوسط أسعار الاسهم للشركات الست على مستوى الفترات قبل وبعد الزيادة، نجد أن متوسط أسعار الأسهم قد انخفض بعد زيادة رأس المال في جميع الفترات، غير أن أكبر انخفاض في أسعار الاسهم حدثت عند مقارنة الفترة السابعة قبل الزيادة والفترة السابعة بعد الزيادة وبنسبة ٣٨.٥٪، أما أقل انخفاض في أسعار الاسهم حدثت عند مقارنة الفترة الاولى قبل وبعد الزيادة وبنسبة ١٢.٩٪ .

## الجدول (٢) أسعار الأسهم العادية قبل وبعد زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب

اسعار الاسهم العادية قبل زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب											
الفترة	الاولى	الثانية	الثالثة	الرابعة	الخامسة	السادسة	السابعة	الثامنة	التاسعة	العاشرة	المتوسط
اسم الشركة	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم
المصرف الاهلي	0.810	0.800	0.800	0.800	0.800	0.800	0.800	0.810	0.810	0.810	0.804
مصرف اشور	0.740	0.730	0.730	0.730	0.740	0.740	0.750	0.750	0.750	0.740	0.740
المصرف العراقي الاسلامي	1.290	1.290	1.290	1.290	1.300	1.300	1.330	1.300	1.300	1.290	1.298
المعمورة العقارية	5.000	4.500	4.750	4.750	4.700	4.500	4.300	4.250	4.350	4.780	4.588
الخليج للتأمين	0.640	0.600	0.590	0.630	0.680	0.680	0.680	0.690	0.680	0.690	0.656
مدينة العاب الكرخ	15.910	17.400	19.140	17.250	18.970	20.860	22.600	20.340	19.250	17.400	18.912
المتوسط	4.065	4.220	4.550	4.242	4.532	4.813	5.077	4.690	4.523	4.285	4.500
اسعار الاسهم العادية بعد زيادة رأس المال عن الاكتتاب											
المصرف الاهلي	0.850	0.830	0.850	0.840	0.830	0.830	0.830	0.820	0.820	0.820	0.832
مصرف اشور	0.750	0.820	0.800	0.790	0.770	0.770	0.790	0.800	0.810	0.790	0.789
المصرف العراقي الاسلامي	1.190	1.180	1.170	1.140	1.130	1.130	1.130	1.100	1.150	1.120	1.144
المعمورة العقارية	4.350	4.000	4.100	3.950	3.560	3.730	3.680	3.750	4.100	4.000	3.922
الخليج للتأمين	0.650	0.600	0.600	0.600	0.600	0.600	0.650	0.600	0.540	0.500	0.594
مدينة العاب الكرخ	13.450	13.000	12.310	11.530	11.700	11.650	11.650	11.250	10.610	10.480	11.763
المتوسط	3.540	3.405	3.305	3.142	3.098	3.118	3.122	3.053	3.005	2.952	3.174
معدل التغير في اسعار الاسهم بعد الزيادة	-	-	-	-	-	-35.2%	-	-	-	-	-29.5%
	12.9%	19.3%	27.4%	25.9%	31.6%	38.5%	34.9%	33.6%	31.1%	-	-

## جدول (٣) تحليل أسعار الأسهم للشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الرسمة

اسعار الاسهم العادية قبل زيادة رأس المال عن طريق الرسمة											
الفترة	الاولى	الثانية	الثالثة	الرابعة	الخامسة	السادسة	السابعة	الثامنة	التاسعة	العاشرة	المتوسط
اسم الشركة	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	سعر السهم	
العراقية لتسويق اللحوم	8.700	8.450	8.450	8.450	8.520	8.600	8.600	8.550	8.100	8.400	8.482
فنادق عشتار	37.900	38.000	38.500	38.750	39.000	39.000	37.250	37.100	39.000	37.000	38.150
مصرف الموصل	0.990	1.010	1.020	0.990	0.980	0.990	1.000	0.990	1.010	0.990	0.997
بغداد العراق للنقل العام	45.000	46.500	46.500	51.150	56.000	51.000	50.000	47.000	44.000	46.000	48.315
اسيا سيل للاتصالات	10.000	9.860	10.000	10.000	10.000	10.000	10.500	10.400	10.640	10.300	10.170
العراقية لانتاج البذور	8.400	8.490	8.150	8.000	8.000	8.200	8.170	8.480	8.480	8.300	8.267
المتوسط	18.498	18.718	18.770	19.557	20.417	19.632	19.253	18.753	18.538	18.498	19.064
اسعار الاسهم العادية بعد زيادة رأس المال عن طريق الرسمة											
العراقية لتسويق اللحوم	8.290	8.290	7.470	7.450	7.100	7.000	6.900	6.850	6.700	6.600	7.265
فنادق عشتار	28.000	29.000	31.000	30.500	30.050	31.750	32.500	34.500	34.500	33.000	31.480
مصرف الموصل	0.750	0.680	0.650	0.690	0.680	0.670	0.690	0.680	0.690	0.700	0.688
بغداد العراق للنقل العام	27.750	27.000	27.500	27.000	27.250	27.500	28.000	26.800	27.000	26.950	27.275
اسيا سيل للاتصالات	9.000	8.500	8.250	8.300	8.150	8.020	8.000	7.880	7.500	7.000	8.060
العراقية لانتاج البذور	6.110	5.980	5.700	5.570	5.650	5.560	5.540	5.480	5.510	5.700	5.680
المتوسط	13.317	13.242	13.428	13.252	13.147	13.417	13.605	13.698	13.650	13.325	13.408
معدل التغيير في أسعار الأسهم بعد الزيادة	-28%	-29.3%	-28.5%	-32.2%	35.6%	-31.7%	-29.3%	-27%	26.4%	-28%	-29.7%

يتبين من الجدول (٣) أن متوسط أسعار الأسهم قد انخفض بعد زيادة رأس المال للشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الرسملة، إذ ان متوسط أسعار الأسهم قد انخفض بعد زيادة رأس المال من (١٩.٠٦٤) قبل الزيادة الى (١٣.٤٠٨) بعد الزيادة وبنسبة ٢٩.٧٪، كما أن متوسط سعر السهم قد انخفض بعد زيادة رأس المال على مستوى كل شركة، ونلاحظ أن أكثر الاسهم انخفاضاً في السعر شركة بغداد العراق للنقل العام إذ انخفض بعد زيادة رأس المال من (٤٨.٣١٥) ديناراً قبل الزيادة الى (٢٧.٢٧٥) ديناراً بعد الزيادة وبنسبة (٤٣.٥٪)، أما أقل الاسهم انخفاضاً في السعر كان سهم الشركة العراقية لتسويق اللحوم، إذ انخفض بعد زيادة رأس المال من (٨.٤٨٢) ديناراً قبل الزيادة الى (٧.٢٦٥) ديناراً بعد الزيادة وبنسبة (١٤.٣٪)، وبمقارنة متوسط أسعار الاسهم للشركات الست على مستوى الفترات قبل وبعد الزيادة، نجد أن متوسط أسعار الأسهم قد انخفض بعد زيادة رأس المال في جميع الفترات، وأن أكبر انخفاض في أسعار الاسهم حدثت عند مقارنة الفترة الخامسة قبل الزيادة والفترة الخامسة بعد الزيادة وبنسبة ٣٥.٦٪، أما أقل انخفاض في أسعار الاسهم حدثت عند مقارنة الفترة التاسعة قبل وبعد الزيادة وبنسبة ٢٦.٤٪.

يتبين من الجدولين (٢ ، ٣) ومن خلال المقارنة بين زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب وبين زيادة رأس المال عن طريق الرسملة أن النتائج كانت متقاربة بين الحالتين، ففي حالة زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب نجد أن معدل التغيير في أسعار الأسهم بعد الزيادة بلغ -٢٩.٥٪، أي أن متوسط أسعار الأسهم قد انخفض بعد زيادة رأس المال بنسبة ٢٩.٥٪، وفي حالة زيادة رأس المال عن طريق الرسملة نجد أن معدل التغيير في أسعار الأسهم بعد الزيادة بلغ -٢٩.٧٪، أي أن متوسط أسعار الأسهم قد انخفض بعد زيادة رأس المال بنسبة ٢٩.٧٪.

## المبحث الثاني : نتائج اختبار أسعار الأسهم للشركات عينة البحث

فيما يأتي نتائج اختبار أسعار الأسهم للفترة قبل وبعد زيادات رأس المال عن طريق الاكتتاب والرسمة للشركات عينة البحث والمدرجة في سوق العراق للاوراق المالية .

### أولاً- نتائج اختبار أسعار الأسهم للشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب

#### ١- نتائج اختبار سعر السهم للمصرف الاهلي

يوضح الجدول (٤) نتائج اختبار سعر السهم للمصرف الاهلي ، ويتبين أن متوسط سعر السهم قبل زيادة رأس المال بلغ (٠.٨٠٤) ، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (٠.٠٠٥) ، فيما نجد أن متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال بلغ (٠.٨٣٢) وبانحراف معياري بلغ (٠.٠١١) . وعند اختبار T-test نجد أن قيمة t بلغت (-٦.٣٣٢) عند مستوى معنوي (٠.٠٠٠) وذلك المستوى أقل من مستوى معنوية الاختبار (٠.٠٥) ، مما يشير ذلك الى وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط سعر السهم للمصرف الاهلي قبل وبعد زيادة رأس المال.

### نتائج اختبار أسعار الأسهم للشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب

الشركة	متوسط سعر السهم قبل الزيادة	الانحراف المعياري قبل الزيادة	متوسط سعر السهم بعد الزيادة	الانحراف المعياري بعد الزيادة	t-test	(P-value) مستوى الدلالة	نتيجة الاختبار
المصرف الاهلي	0.804	0.005	0.832	0.011	-6.332	0.000	وجود اختلاف معنوي
مصرف اشور	0.740	0.008	0.789	0.020	-6.788	0.000	وجود اختلاف معنوي
المصرف العراقي الاسلامي	1.298	0.012	1.144	0.028	13.905	0.000	وجود اختلاف معنوي
المعمورة العقارية	4.588	0.245	3.922	0.239	8.960	0.000	وجود اختلاف معنوي
الخليج للتأمين	0.656	0.038	0.594	0.045	2.935	0.017	وجود اختلاف معنوي
مدينة العاب الكرخ	18.912	1.998	11.763	0.942	9.028	0.000	وجود اختلاف معنوي
مجموع الشركات	4.500	6.691	3.174	4.057	3.648	0.001	وجود اختلاف معنوي

## ٢- نتائج اختبار سعر السهم لمصرف اشور

يوضح الجدول (٤) نتائج اختبار سعر السهم لمصرف اشور ، ويتبين أن متوسط سعر السهم قبل زيادة رأس المال بلغ (٠.٧٤٠) ، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (٠.٠٠٨) ، فيما نجد أن متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال بلغ (٠.٧٨٩) وبانحراف معياري بلغ (٠.٠٢٠) . وعند اختبار T-test نجد أن قيمة t بلغت (-٦.٧٨٨) عند مستوى معنوي (٠.٠٠٠) وذلك المستوى أقل من مستوى معنوية الاختبار (٠.٠٥) ، مما يشير ذلك الى وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط سعر السهم لمصرف اشور قبل وبعد زيادة رأس المال.

## ٣- نتائج اختبار سعر السهم للمصرف العراقي الاسلامي

يوضح الجدول (٤) نتائج اختبار سعر السهم للمصرف العراقي الاسلامي ، ويتبين أن متوسط سعر السهم قبل زيادة رأس المال بلغ (١.٢٩٨) ، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (٠.٠١٢) ، فيما نجد أن متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال بلغ (١.١٤٤) وبانحراف معياري بلغ (٠.٠٢٨) . وعند اختبار T-test نجد أن قيمة t بلغت (١٣.٩٠٥) عند مستوى معنوي (٠.٠٠٠) وذلك المستوى أقل من مستوى معنوية الاختبار (٠.٠٥) ، مما يشير ذلك الى وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط سعر السهم للمصرف العراقي الاسلامي قبل وبعد زيادة رأس المال.

## ٤- نتائج اختبار سعر السهم لشركة المعمورة العقارية

يوضح الجدول (٤) نتائج اختبار سعر السهم لشركة المعمورة العقارية ، ويتبين أن متوسط سعر السهم قبل زيادة رأس المال بلغ (٤.٥٨٨) ، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (٠.٢٤٥) ، فيما نجد أن متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال بلغ (٣.٩٢٢) وبانحراف معياري بلغ (٠.٢٣٩) . وعند اختبار T-test نجد أن قيمة t بلغت (٨.٩٦٠) عند مستوى معنوي (٠.٠٠٠) وذلك المستوى أقل من مستوى معنوية الاختبار (٠.٠٥) ، مما يشير ذلك الى وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط سعر السهم لشركة المعمورة العقارية قبل وبعد زيادة رأس المال .

## ٥- نتائج اختبار سعر السهم لشركة الخليج للتأمين

يوضح الجدول (٤) نتائج اختبار سعر السهم لشركة الخليج للتأمين ، ويتبين أن متوسط سعر السهم قبل زيادة رأس المال بلغ (٠.٦٥٦) ، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (٠.٠٣٨) ، فيما نجد أن متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال بلغ (٠.٥٩٤) وبانحراف معياري بلغ (٠.٠٤٥) . وعند اختبار T-test نجد أن قيمة t بلغت (٢.٩٣٥) عند مستوى معنوي (٠.٠١٧) وذلك

المستوى أقل من مستوى معنوية الاختبار (0.05)، مما يشير ذلك الى وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط سعر السهم لشركة الخليج للتأمين قبل وبعد زيادة رأس المال .

#### ٦- نتائج اختبار سعر السهم لشركة مدينة العباب الكرخ

يوضح الجدول (٤) نتائج اختبار سعر السهم لشركة مدينة العباب الكرخ ، ويتبين أن متوسط سعر السهم قبل زيادة رأس المال بلغ (18.912) ، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (1.998) ، فيما نجد أن متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال بلغ (11.763) وبانحراف معياري بلغ (0.942) . وعند اختبار T-test نجد أن قيمة t بلغت (9.028) عند مستوى معنوي (0.000) وذلك المستوى أقل من مستوى معنوية الاختبار (0.05)، مما يشير ذلك الى وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط سعر السهم لشركة مدينة العباب الكرخ قبل وبعد زيادة رأس المال .

كما يوضح الجدول (٤) نتائج اختبار أسعار الأسهم على مستوى الشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب، اذ نجد أن متوسط أسعار الأسهم قبل زيادة رأس المال بلغ (4.500) ، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (6.691) ، فيما نجد أن متوسط أسعار الأسهم بعد زيادة رأس المال بلغ (3.174) وبانحراف معياري بلغ (4.057) . وعند اختبار T-test نجد أن قيمة t بلغت (3.648) عند مستوى معنوي (0.001) وذلك المستوى أقل من مستوى معنوية الاختبار (0.05)، مما يشير ذلك الى وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط أسعار الأسهم للشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب قبل وبعد الزيادة .

بما أن هناك وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط أسعار الأسهم للشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب قبل وبعد الزيادة ، وأن هناك انخفاض في متوسط أسعار الأسهم بعد زيادة رأس المال ، فهذه اشارة الى أن زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب لها تأثير في أسعار الأسهم العادية فتتخف أسعار الاسهم بعد الزيادة ، وهذا يتوافق مع الفرضية الرئيسة الاولى .

#### ثانياً- نتائج اختبار أسعار الأسهم للشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الرسكلة

##### ١- نتائج اختبار سعر السهم للشركة العراقية لتسويق اللحوم

يوضح الجدول (٥) نتائج اختبار سعر السهم للشركة العراقية لتسويق اللحوم ، ويتبين أن متوسط سعر السهم قبل زيادة رأس المال بلغ (8.482) ، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (0.162) فيما نجد أن متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال بلغ (7.265) وبانحراف معياري بلغ (0.609) وعند اختبار T-test نجد أن قيمة t بلغت (6.780) عند مستوى معنوي (0.000)



وذلك المستوى أقل من مستوى معنوية الاختبار (٠.٠٥)، مما يشير ذلك الى وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط سعر السهم للشركة العراقية لتسويق اللحوم قبل وبعد زيادة رأس المال .

#### نتائج اختبار أسعار الأسهم للشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الرسمة

الشركة	متوسط سعر السهم قبل الزيادة	الانحراف المعياري قبل الزيادة	متوسط سعر السهم بعد الزيادة	الانحراف المعياري بعد الزيادة	t-test	(P-value) مستوى الدلالة	نتيجة الاختبار
العراقية لتسويق اللحوم	8.482	0.162	7.265	0.609	6.780	0.000	وجود معنوي
فنادق عشتار	38.150	0.814	31.480	2.189	8.406	0.000	وجود معنوي
مصرف الموصل	0.997	0.012	0.688	0.025	29.780	0.000	وجود معنوي
بغداد العراق للنقل العام	48.315	3.658	27.275	0.395	18.377	0.000	وجود معنوي
اسيا سيل للاتصالات	10.170	0.266	8.060	0.543	8.975	0.000	وجود معنوي
العراقية لانتاج البذور	8.267	0.191	5.680	0.208	34.172	0.000	وجود معنوي
مجموع الشركات	19.064	17.787	13.408	11.730	5.891	0.000	وجود معنوي

#### ٢- نتائج اختبار سعر السهم لشركة فنادق عشتار

يوضح الجدول (٥) نتائج اختبار سعر السهم لفنادق عشتار ، ويتبين أن متوسط سعر السهم قبل زيادة رأس المال بلغ (٣٨.١٥٠)، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (٠.٨١٤) فيما نجد أن متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال بلغ (٣١.٤٨٠) وانحراف معياري بلغ (٢.١٨٩) ، وعند اختبار T-test نجد أن قيمة t بلغت (٨.٤٠٦) عند مستوى معنوي (٠.٠٠٠) وذلك المستوى أقل من مستوى معنوية الاختبار (٠.٠٥)، مما يشير ذلك الى وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط سعر السهم لفنادق عشتار قبل وبعد زيادة رأس المال .

## ٣- نتائج اختبار سعر السهم لمصرف الموصل

يوضح الجدول (٥) نتائج اختبار سعر السهم لمصرف الموصل ، ويتبين أن متوسط سعر السهم قبل زيادة رأس المال بلغ (٠.٩٩٧)، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (٠.٠١٢) فيما نجد أن متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال بلغ (٠.٦٨٨) وبانحراف معياري بلغ (٠.٠٢٥) ، وعند اختبار T-test نجد أن قيمة t بلغت (٢٩.٧٨٠) عند مستوى معنوي (٠.٠٠٠) وذلك المستوى أقل من مستوى معنوية الاختبار (٠.٠٥)، مما يشير ذلك الى وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط سعر السهم لمصرف الموصل قبل وبعد زيادة رأس المال .

## ٤- نتائج اختبار سعر السهم لشركة بغداد العراق للنقل العام

يوضح الجدول (٥) نتائج اختبار سعر السهم لشركة بغداد العراق للنقل العام ، ويتبين أن متوسط سعر السهم قبل زيادة رأس المال بلغ (٤٨.٣١٥)، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (٣.٦٥٨) فيما نجد أن متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال بلغ (٢٧.٢٧٥) وبانحراف معياري بلغ (٠.٣٩٥) ، وعند اختبار T-test نجد أن قيمة t بلغت (١٨.٣٧٧) عند مستوى معنوي (٠.٠٠٠) وذلك المستوى أقل من مستوى معنوية الاختبار (٠.٠٥) ، مما يشير ذلك الى وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط سعر السهم لشركة بغداد العراق للنقل العام قبل وبعد زيادة رأس المال.

## ٥- نتائج اختبار سعر السهم لشركة اسيا سيل للاتصالات

يوضح الجدول (٥) نتائج اختبار سعر السهم لشركة اسيا سيل ، ويتبين أن متوسط سعر السهم قبل زيادة رأس المال بلغ (١٠.١٧٠)، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (٠.٢٦٦) فيما نجد أن متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال بلغ (٨.٠٦٠) وبانحراف معياري بلغ (٠.٥٤٣) ، وعند اختبار T-test نجد أن قيمة t بلغت (٨.٩٧٥) عند مستوى معنوي (٠.٠٠٠) وذلك المستوى أقل من مستوى معنوية الاختبار (٠.٠٥) ، مما يشير ذلك الى وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط سعر السهم لشركة اسيا سيل قبل وبعد زيادة رأس المال.

## ٦- نتائج اختبار سعر السهم للشركة العراقية لانتاج البذور

يوضح الجدول (٥) نتائج اختبار سعر السهم للشركة العراقية لانتاج البذور، ويتبين أن متوسط سعر السهم قبل زيادة رأس المال بلغ (٨.٢٦٧)، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (٠.١٩١) فيما نجد أن متوسط سعر السهم بعد زيادة رأس المال بلغ (٥.٦٨٠) وبانحراف معياري بلغ (٠.٢٠٨) ، وعند اختبار T-test نجد أن قيمة t بلغت (٣٤.١٧٢) عند مستوى معنوي

(٠.٠٠٠) وذلك المستوى أقل من مستوى معنوية الاختبار (٠.٠٥) ، مما يشير ذلك الى وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط سعر السهم للشركة العراقية لانتاج البذور قبل وبعد زيادة رأس المال .

كما يوضح الجدول (٥) نتائج اختبار أسعار الأسهم على مستوى الشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الرسملة ، اذ نجد أن متوسط أسعار الأسهم قبل زيادة رأس المال بلغ (١٩.٠٦٤) ، أما الانحراف المعياري فقد بلغ (١٧.٧٨٧) ، فيما نجد أن متوسط أسعار الأسهم بعد زيادة رأس المال بلغ (١٣.٤٠٨) وبانحراف معياري بلغ (١١.٧٣٠) . وعند اختبار T-test نجد أن قيمة t بلغت (٥.٨٩١) عند مستوى معنوي (٠.٠٠٠) وذلك المستوى أقل من مستوى معنوية الاختبار (٠.٠٥) ، مما يشير ذلك الى وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط أسعار الأسهم للشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الرسملة قبل وبعد الزيادة .

بما أن هناك وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية بين متوسط أسعار الأسهم للشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الرسملة قبل وبعد الزيادة ، وأن هناك انخفاض في متوسط أسعار الأسهم بعد زيادة رأس المال ، فهذه اشارة الى أن زيادة رأس المال عن طريق الرسملة لها تأثير في أسعار الأسهم العادية فتتخفف أسعار الاسهم بعد الزيادة ، وهذا يتوافق مع الفرضية الرئيسة الثانية .

### ثالثاً- نتائج اختبار معدلات التغيير في أسعار الأسهم بعد زيادة رأس المال للشركات عينة البحث

يوضح الجدول (٦) نتائج اختبار معدلات التغيير في أسعار الأسهم بعد زيادة رأس المال للشركات عينة البحث ، اذ نجد أن معدل التغيير في أسعار الأسهم بعد الزيادة للشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب بلغ (-٢٩.٥٪) ، أي أن متوسط أسعار الأسهم قد انخفض بعد زيادة رأس المال بنسبة (٢٩.٥٪) ، والانحراف المعياري بلغ (٠.٠٧٨) ، فيما نجد أن معدل التغيير في أسعار الأسهم بعد الزيادة للشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الرسملة بلغ (-٢٩.٧٪) ، أي أن متوسط أسعار الأسهم قد انخفض بعد زيادة رأس المال بنسبة (٢٩.٧٪) ، والانحراف المعياري بلغ (٠.٠٢٨) . وعند اختبار T-test نجد أن قيمة t بلغت (-٠.٢١١) عند مستوى معنوي (٠.٨٣٥) وذلك المستوى أكبر من مستوى معنوية الاختبار (٠.٠٥) ، مما يشير ذلك الى عدم وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية في معدل التغيير في أسعار الأسهم بعد الزيادة بين الشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب والشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الرسملة .

## نتائج اختبار معدلات التغيير في أسعار الأسهم بعد زيادة رأس المال للشركات عينة البحث

الانحراف المعياري	معدل التغيير في أسعار الأسهم بعد الزيادة	نوع زيادة رأس المال
0.078	-29.5%	الشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب
0.028	-29.7%	الشركات التي قامت بزيادة رأس المال عن طريق الرسملة

$$t\text{-test} = -0.211$$

$$p\text{-value} = 0.835$$

بما أن نتائج الاختبار أظهرت عدم وجود اختلاف معنوي ذو دلالة احصائية في معدل التغيير في أسعار الأسهم بعد الزيادة بين الشركات التي قامت بزيادة رأس المال بالاكتتاب والشركات التي قامت بزيادة رأس المال بالرسملة ، فهذه اشارة الى أن تأثير زيادة رأس المال عن طريق الرسملة ليس أكبر من تأثير زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في أسعار الاسهم العادية ، وهذا لا يتوافق مع الفرضية الرئيسة الثالثة.

## الفصل الرابع - الاستنتاجات والتوصيات

### أولاً- الاستنتاجات

خلص البحث الى مجموعة من الاستنتاجات التطبيقية والتي يمكن عرضها كما يأتي:

١- أظهرت نتائج اختبار أسعار الاسهم للشركات عينة البحث وجود تأثير لزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في أسعار الأسهم العادية للشركات عينة البحث والمدرجة في سوق العراق للاوراق المالية ، وهذا يتوافق مع الفرضية الرئيسة الاولى ، وأشارت النتائج الى انخفاض متوسط أسعار الأسهم بعد الزيادة مما يشير الى أن التأثير كان سلبياً فتنخفض أسعار الاسهم بعد زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب .

٢- أظهرت نتائج اختبار أسعار الاسهم للشركات عينة البحث وجود تأثير لزيادة رأس المال عن طريق الرسملة في أسعار الأسهم العادية للشركات عينة البحث ، وهذا يتوافق مع الفرضية الرئيسة الثانية ، وأشارت النتائج الى انخفاض متوسط أسعار الأسهم بعد الزيادة مما يشير الى أن التأثير كان سلبياً فتنخفض أسعار الاسهم بعد زيادة رأس المال عن طريق الرسملة .

٣- أظهرت نتائج الاختبار أن تأثير زيادة رأس المال عن طريق الرسملة ليس أكبر من تأثير زيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في أسعار الأسهم العادية للشركات المبحوثة ، وهذا لا يتوافق مع الفرضية الرئيسة الثالثة ، وجاءت هذه النتيجة في الوقت الذي كان من المفروض أن تكون الرسملة أكثر تأثيراً بحيث يكون انخفاض أسعار الاسهم بعد الرسملة أكبر من انخفاض أسعار الاسهم بعد الاكتتاب ، وهذه دلالة على أن هناك نظرة سلبية من قبل المستثمرين في السوق تجاه الشركات التي تقوم بزيادة رأس المال من خلال الاكتتاب ، وأن الاكتتاب باسهم جديدة يعدها المستثمرون بمثابة أخبار سيئة عن الوضع المالي للشركة.

٤- أظهرت نتائج اختبار سعر السهم للمصرف الاهلي وجود تأثير لزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في سعر السهم ، وأشارت النتائج الى ارتفاع متوسط سعر السهم بعد الزيادة مما يشير الى أن التأثير كان ايجابياً .

٥- أظهرت نتائج اختبار سعر السهم لمصرف اشور وجود تأثير لزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في سعر السهم ، وأشارت النتائج الى ارتفاع متوسط سعر السهم بعد الزيادة مما يشير الى أن التأثير كان ايجابياً .

٦- أظهرت نتائج اختبار سعر السهم للمصرف العراقي الاسلامي وجود تأثير لزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في سعر السهم ، وأشارت النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد الزيادة مما يشير الى أن التأثير كان سلبياً .

٧- أظهرت نتائج اختبار سعر السهم لشركة العمورة العقارية وجود تأثير لزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في سعر السهم ، وأشارت النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد الزيادة مما يشير الى أن التأثير كان سلبياً .

- ٨- أظهرت نتائج اختبار سعر السهم لشركة الخليج للتأمين وجود تأثير لزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في سعر السهم ، وأشارت النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد الزيادة مما يشير الى أن التأثير كان سلبياً.
- ٩- أظهرت نتائج اختبار سعر السهم لشركة مدينة العباب الكرخ وجود تأثير لزيادة رأس المال عن طريق الاكتتاب في سعر السهم ، وأشارت النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد الزيادة مما يشير الى أن التأثير كان سلبياً .
- ١٠- أظهرت نتائج اختبار سعر السهم للشركة العراقية لتسويق اللحوم وجود تأثير لزيادة رأس المال عن طريق الرسملة في سعر السهم ، وأشارت النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد الزيادة مما يشير الى أن التأثير كان سلبياً .
- ١١- أظهرت نتائج اختبار سعر السهم لشركة فنادق عشتار وجود تأثير لزيادة رأس المال عن طريق الرسملة في سعر السهم ، وأشارت النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد الزيادة مما يشير الى أن التأثير كان سلبياً .
- ١٢- أظهرت نتائج اختبار سعر السهم لمصرف الموصل وجود تأثير لزيادة رأس المال عن طريق الرسملة في سعر السهم ، وأشارت النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد الزيادة مما يشير الى أن التأثير كان سلبياً .
- ١٣- أظهرت نتائج اختبار سعر السهم لشركة بغداد العراق للنقل العام وجود تأثير لزيادة رأس المال عن طريق الرسملة في سعر السهم ، وأشارت النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد الزيادة مما يشير الى أن التأثير كان سلبياً .
- ١٤- أظهرت نتائج اختبار سعر السهم لشركة اسيا سيل للاتصالات وجود تأثير لزيادة رأس المال عن طريق الرسملة في سعر السهم ، وأشارت النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد الزيادة مما يشير الى أن التأثير كان سلبياً .
- ١٥- أظهرت نتائج اختبار سعر السهم للشركة العراقية لانتاج البذور وجود تأثير لزيادة رأس المال عن طريق الرسملة في سعر السهم ، وأشارت النتائج الى انخفاض متوسط سعر السهم بعد الزيادة مما يشير الى أن التأثير كان سلبياً .

في ضوء الاستنتاجات التي تم التوصل اليها جاءت التوصيات التي يقدمها البحث على وفق الاتي :

- ١- ينبغي لادارة الشركات أن تحاول قدر المستطاع عدم الاعتماد المفرط في التمويل على زيادة رأس المال من خلال الاكتتاب، كون الاكتتاب باسهم جديدة يعدها المستثمرون بمثابة أخبار سيئة عن الوضع المالي للشركة فينعكس سلباً على ثروة المالكين.
- ٢- ينبغي لادارة الشركات الالتزام بوضوح الخطط المستقبلية بخصوص زيادة رأس المال لتمكن من الاستفادة من رأس المال الزائد وبالتالي ارتفاع العائد على السهم.
- ٣- ينبغي للمستثمرين في سوق الاوراق المالية الأخذ بالمؤشرات المالية المستخلصة من قراءة القوائم المالية للشركة التي تقوم بزيادة رأس المال سواء من خلال الاكتتاب أو الرسمة ليتسنى له حسن اختيار السهم المراد الاستثمار فيه .
- ٤- ينبغي للمستثمرين تجنب الاستثمار في أسهم الشركات التي تقوم بزيادة رأس المال والتي تكون قيمها الدفترية أقل من القيمة الاسمية .
- ٥- ان غياب عنصر فضلة رأس المال نتيجة بيع أسهم الزيادة بالقيمة الاسمية تمثل احدى السلبيات التي تجعل من زيادة رأس المال لها انعكاسات سلبية على أسعار الاسهم ، لذلك فمن الاهمية بمكان أن يتم اعادة النظر في ذلك.
- ٦- بالامكان اجراء المزيد من الابحاث والدراسات حول انعكاسات زيادة رأس المال من خلال الاكتتاب والرسمة في أسواق مالية اخرى.

## المصادر

أولاً: التقارير والنشرات

١-التقارير اليومية الصادرة عن سوق العراق للاوراق المالية إبتداءً من تشرين الثاني ٢٠١٣ ولغاية حزيران ٢٠١٥ .

ثانياً: الكتب

١-حداد، فايز سليم ، " الادارة المالية " ، ط ٣ ، دار الحامد للنشر والتوزيع، (٢٠١٠) ، عمان، الاردن ، ٣١٧-٣١٨ .

٢-العامري، محمد علي ابراهيم، " الادارة المالية المتقدمة " ، ط ١ ، اثناء للنشر والتوزيع، (٢٠١٠) ، عمان، الاردن ، ٢٥٣-

. ٤٣٩

٣-مطاوع، سعد عبد الحميد، " الادارة المالية – مدخل حديث " ، ط ١ ، المكتبة العصرية، (٢٠١٠) ، مصر ، ٥١٩-٥٢١

### -English reference Books

1-Atrill, Peter , " Financial Management " ,5th Edition ,Prentice Hall , (2009) , 278 .

2-Fabozzi, Frank j. Peterson, Pamela p. , " Financial Management and analysis " ,Second Edition, John Wiley&Sons, Inc., (2003) , 542 .

3-Gitman, Lawrence J. , "Principles of Managerial Finance" ,10th Edition, (2003) , 309-314 .

4-Ross, Stephen A. Westerfield, Randolph W. Jordan, Bradford D. , "Essentials Of Corporate Finance " ,Third Edition, McGraw-Hill, Irwin , (2001) , 411-423 .

5-Ross, Stephen A. Westerfield, Randolph W. Jaffe, Jeffrey , "Corporate Finance " 6th Edition, McGraw-Hill, Irwin , (2002) , 537 .

6-Sherman, Andrew J. , "RAISING CAPITAL" ,Second Edition, AMACOM , (2005) , 192-203 .

7-Walther, Larry M. Skousen, Christopher J. , " Liabilities and Equity " , (2009) , 71-72 .