



أبعاد المنطق الاستراتيجي وتأثيرها في قيمة الأسهم في سوق المال

دراسة تحليلية في قطاع التأمين العراقي الخاص

أ.م.د. جليل كاظم مدلول العارضي أ.م.د. محمد حسين منهل العيساوي م. ندى عبد القادر عبد الستار الشريدة
كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة الكوفة كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة البصرة كلية الإدارة والاقتصاد/جامعة البصرة

المستخلص:

تهدف الدراسة الحالية إلى إيجاد العلاقات والتداخلات بين أبعاد المنطق الاستراتيجي وأسعار الأسهم في سوق المال العراقي، فضلاً عن قياس علاقات التأثير بين مختلف متغيرات الدراسة واختبارها، وسعيًا لتحقيق ذلك، فقد اعتمدت الدراسة على عدد من المناهج البحثية الرصينة، تمثلت بشكل اساس بالمنهج التاريخي لترصين المفاهيم التي تم تناولها وتأصيلها، وقد اشتملت عينة الدراسة على قطاع (التأمين المساهم الخاص) بكامل شركاته البالغة (4) شركات، كما شملت الدراسة (95) فرداً لمقابلات شخصية واستطلاعية شكلوا القيادات الادارية العليا والوسطى والعاملين في سوق المال العراقي للأوراق المالية، وبهذا تكون هذه الدراسة شاملة لاعتمادها الاسلوب التطبيقي والاستطلاعي لآراء مجموعة من الافراد المذكورين من خلال استبانة جرى تصميمها بالاعتماد على عدد من المقاييس العالمية الرصينة الخاصة بمتغيرات الدراسة الحالية، بعد ان جرى تكييف هذه المقاييس بما يتناسب مع متطلبات البيئة العراقية وجرى عليها الاساليب الاحصائية كالتحليل العاملي الاستكشافي والتحليل العاملي التوكيدي لاختبار متغيرات هذه الدراسة، وقد جرى تحليل البيانات التي تم الحصول عليها من خلال معامل الارتباط وتحليل الانحدار واسلوب انموذج المعادلة الهيكلية (SEM) من خلال البرنامج المتقدم (Amos: v:21) و (Spss: v.21) للحصول على النتائج وتحديد انموذج متقدم خرجت به هذه الدراسة ثم التوصية باعتماده في بيئة الاعمال العراقية. وفي المحصلة النهائية، امكن التوصل الى الاستنتاجات الاتية:

- 1- اظهرت نتائج تحليل (الربحية) في القطاع المبحوث (التأمين العراقي الخاص) ان نسب الربحية مقاسة بالعائد على الاستثمار والعائد على حق الملكية كانت متفاوتة فيما بين شركات القطاع، وقد حققت شركات التأمين قيم موجبة (ربحية)، مما يعني ان شركات التأمين تحقق ارباحاً مستمرة ولكنها متدنية.
- 2- اظهرت نتائج تحليل (التركيز الاستراتيجي) من خلال مؤشرات (سعر السهم، ربحية السهم / سعر السهم)، ان نتائج هذين المؤشرين كانت مرتفعة في قيمها في قطاع التأمين العراقي الخاص، وهذا يدعم الاستنتاج (1) اعلاه.



Abstract

The present study aims to find relationships and interactions between the strategic logic dimensions and stock prices in the Iraqi capital market, as well as measure the impact of relations between the different variables of the study, tested, and in order to achieve this, the study relied on a number of research approaches sober, represented in the basis of the curriculum historic cemented concepts that they have been addressed and establish it, and the study sample included the sector (insurance private shareholder) full of it's companies, the (4) companies, also included the study (95) individuals personal and exploratory interviews formed the Supreme Administrative leaders and Central and workers in the Iraqi capital securities market, and this is this a comprehensive study for the adoption of style applied and exploratory to the opinions of a group of individuals mentioned through a questionnaire was designed based on a number of international standards sober for current variables study, having been adapted these standards commensurate with the Iraqi environment requirements and conducted by the statistical methods the global exploratory such as analysis global analysis affirmative To test this variables of the study, has been the data obtained through regression analysis and style specimen structural equation correlation coefficient analysis (SEM) through the Advanced Program (Amos: v: 21) and (Spss: v.21) to get the results and determine the specimen Advanced got out of the study and then recommend its adoption in the Iraqi business environment. In the final analysis, it was possible to reach the following conclusions:

1. showed analysis results (profit) in the sectors of respondents (Special Iraqi insurance private) the profitability ratios measured by return on investment and return on the right of ownership have been mixed among one sector companies, and insurance sector companies achieved values positive (profit), which means that insurance companies achieve continuous profits are low.
2. the need to adopt the real value of the shares and not market values which proved Find it taking other variables in the Iraqi capital market, particularly financial disclosure and corporate reputation and others.

المبحث الأول: منهجية البحث

1. مشكلة الدراسة

يعد طرح التساؤلات ضرورة ملحة في توجيه الدراسة ككل على وفق متغيراتها ونقلها إلى تعبيرات جزئية على مستوى أبعادها التي تضمنتها تلك المتغيرات، ولعل أبرز تلك التساؤلات التي تبلور مشكلة البحث التي تحاول هذه الدراسة الإجابة عنها هي :-

1- هل تؤثر أبعاد المنطق الاستراتيجي في قيمة السهم ؟

2- هل يمكن توظيف أبعاد المنطق الاستراتيجي لتعظيم قيمة السهم ؟

وقد امكن اجراء مسح لشركات قطاع التأمين العراقي الخاص بهدف الوقوف على الواقع الحقيقي لهذه الشركات وتحديد مديات اعتماد متغيرات البحث من عدمه بشأن توصل الى تحديد المشكلة الحقيقية او التطبيقية للدراسة وليس الاقتصار على المشكلة المعرفية واتضح من قائمة الفحص الاولى بان مشكلة البحث التطبيقية تتجسد بشكلها الاساس بانخفاض قيم اسهمها العادية في سوق المال العراقي



وهذا ما تم الوقوف عليه وتحديدته من خلال الاستطلاع الاولي، اذ تبين انخفاض قيم تلك الاسهم نسبة الى قيم اسهم الشركات المساهمة الاخرى العاملة في السوق نفسه وعند التحري عن اسباب هذا الانخفاض تبين ان الشركات المشمولة بالبحث تجهل ابعاد المنطق مما انعكس سلباً على النتائج والاهداف التي تحاول الشركات المذكورة الوصول اليها ولاسيما فيما يتعلق بتعظيم قيم اسهمها في سوق المال .

2. اهمية الدراسة

يكتسب البحث اهميته من خلال اهمية الموضوعات التي اهتم بمعالجتها والتي يستمد منها من خلال متغيراته (ابعاد المنطق الاستراتيجي وقيمة الاسهم في سوق المال) والمتغيرات والمؤشرات المنبثقة عنها، ويمكن تحديد اهمية البحث من خلال:-

- أ- تلاقي النقص في الدراسات السابقة التي تربط بين المتغيرات الحالية والسعى الى استنباط علاقاته واستكشاف تأثيراته واستشراق جدواه المستقبلية بمعالجة مشكلة تطبيقية في البيئة العراقية.
- ب- وتأتي اهمية البحث ايضاً من خلال ابعاد المنطق الاستراتيجي وما يمتلكه من دوراً مؤثراً في تحقيق الاهداف الاستراتيجية (قيم الاسهم) من خلال تبني استراتيجيات هامة تمكن الشركات من الانتباه لكثير من العوامل فضلاً عن تحديد مديات العلاقات بين هذه العوامل والمتغيرات ورسم خارطة لها تصب في صالح المنظمة وتلافي اوجه ونواحي القصور فيها.
- ج- وتبرز اهمية البحث من خلال النتائج المعرفية والتطبيقية التي يحاول الوصول اليها والتي تحدد طبيعة العلاقة والتأثير بين متغيرات البحث .
- د- ويستمد البحث اهميته من اهمية القطاع المشمول بالبحث (التأمين الخاص) وما له من تأثير في اقتصاديات البلاد ومن عوامل تقدمه ورقبه عند تطويرهما.

3. اهداف الدراسة

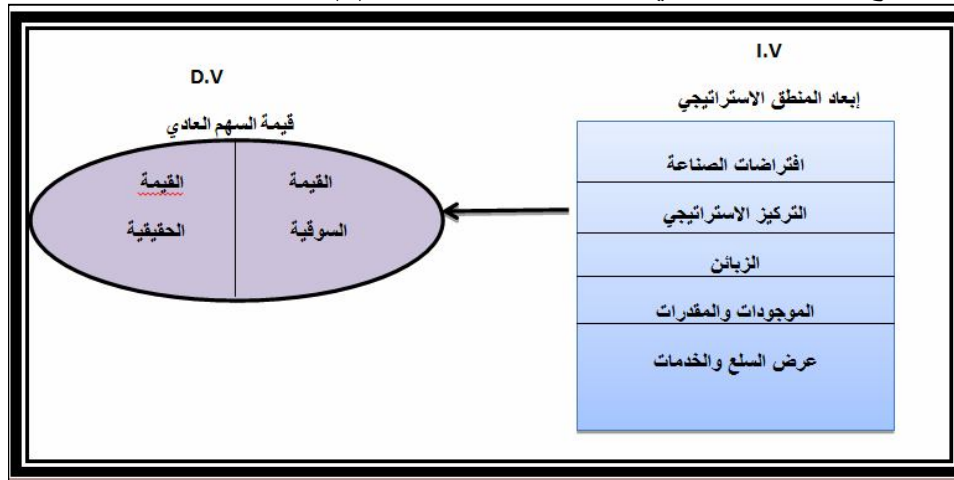
اعتماداً على جوانب المشكلة ومسوغات معالجتها وتبنيها، يمكن من تحديد الاهداف التي يسعى البحث الى تحقيقها في الاتي:

- أ- بناء اطار معرفي لفلسفة موضوعات (ابعاد المنطق الاستراتيجي وقيم الاسهم) وما ينجم عنها من متغيرات اخرى، وتوظيف التراكم المعرفي عن موضوعات البحث في بلورة ابعاد منهجية البحث في اطار دراسة ميدانية علمية تحاول سد النقص في المكتبة العراقية .
- ب- تحديد ابعاد المنطق الاستراتيجي المؤثرة في قيم الاسهم مع تحديد نوع التأثير الافضل (زيادة قيم الاسهم).
- ج- تحديد مديات الارتباط والتأثير بين متغيرات الدراسة ونوعية العلاقة الاحصائية بينهما.
- د- ايجاد نموذج يفسر طبيعة العلاقات والتداخلات بين متغيرات الدراسة يخدم العمل بالقطاع المشمول بالبحث.
- هـ- توفير قاعدة بيانات للمهتمين والباحثين تسهم في تطوير معرفتهم بأبعاد المنطق الاستراتيجي والمتغيرات الاخرى التي تخدم غرض البحث.



4. المخطط الافتراضي للدراسة .

يمكن توضيح المخطط الافتراضي للدراسة من خلال الشكل (1):



الشكل (1) المخطط الافتراضي للدراسة

5. فرضيات الدراسة

الفرضية الرئيسية الاولى: توجد إمكانية لتوظيف أبعاد المنطق الاستراتيجي في تعظيم قيمة السهم .
الفرضية الرئيسية الثانية: توجد إمكانية لتوظيف أبعاد المنطق الاستراتيجي في تعظيم قيمة السهم من خلال متغير تفاعلي .

6. حدود الدراسة

- أ- الحدود الزمنية : تمثلت بالمدة بين (2008-2012).
- ب- الحدود المكانية : شملت الدراسة قطاع التأمين العراقي الخاص بكامل شركاته.
- ج- الحدود البشرية : شمل الدراسة (95) من المديرين في شركات القطاعات المبحوثة والعاملين في سوق المال العراقي.

7. مجتمع الدراسة :

- أ- جرى اختيار شركات القطاع المذكور جميعاً مجالاً للدراسة للأسباب الآتية :-
- أ- عراقية القطاع مجتمع الدراسة بالنسبة للقطاعات الأخرى.
- ب- تمتع شركات القطاع بمرونة عمل عالية يتيح لها استخدام أدوات استراتيجية ومالية حديثة وبهذا تكون مجالاً خصباً للدراسة.
- ج- المنافسة العالية بين الشركات فيه.
- د- استعداد شركات القطاع المذكور من التقدم والرقى في عملها وقدرتها على تحمل التكاليف والمخاطر لهذا الهدف.



المبحث الثاني: الاطار النظري للدراسة

أولاً: المنطق الاستراتيجي

توطئة

تستند صياغة كل استراتيجية للأعمال على وفق مقدمات او افتراضات او تنبؤات اساسية، ويمثل المنطق الاستراتيجي عملية فحص نظامية مستمرة للتأكد من صحة هذه المقدمات خلال مرحلتي صياغة وتطبيق الاستراتيجية. وتتصل المقدمات المنطقية للاستراتيجية بنوعين من العوامل البيئية، هما العوامل البيئية الخاصة بالبيئة الخارجية والعوامل البيئية الخاصة بقطاع الصناعة (منافسين ومنتجات بديلة ودرجة أو قوة المساومة في السوق).

ومن المهم التقاط العناصر الحيوية ذات التأثير الكبير على استراتيجية المنظمة والتي تكون اهمها الرقابة على التطبيق والاشراف الاستراتيجي، اذ تتضمن الرقابة في هذه المرحلة تحديد وتقييم الاحداث والعوامل ذات الهمية الحيوية للمنظمة والتي لم تؤخذ بالاعتبار خلال صياغة استراتيجية المنظمة، وفي هذه المرحلة بالذات يتم ردم الفجوة بين مرحلتي الصياغة وتطبيق الاستراتيجية، وتتمثل هذه الفجوة بالفروقات الزمنية او الانحراف بين زمن صياغة الاستراتيجية وزمن تنفيذها وجعلها موضع التطبيق، اما الاشراف الاستراتيجي فيكون ذو طبيعة عامة غير محددة، اذ انه لا يختصر بنشاط معين او بمرحلة معينة خلال حياة الاستراتيجية، لانه يكون ذا محتوى رقابي عام، او انه اشبه ما يكون بالرادار الذي يؤثر التهديدات او الاتجاهات الخاطئة لحركات الاستراتيجية في بيئة الاعمال . (ياسين، 2011)

وهناك اربعة اسئلة الواجب طرحها والاجابة عليها لغرض توضيح مفهوم المنطق الاستراتيجي ومن ثم امكانية تبنيه في المنظمات بغض النظر عن طبيعتها سواء كانت صناعية، خدمية، مالية او غيرها تكون ساعية لخلق وابتكار القيمة التنافسية، وهذه الاسئلة هي :

1. ما هي العناصر التي يمكن الاستغناء عنها من بين العناصر التي تعدها الصناعة ضرورية حالياً؟
2. ما هي العناصر التي يمكن تقليصها لتخفيض تكاليفها عن المستوى الحالي للصناعة؟
3. ما هي العناصر التي يمكن زيادتها لتتجاوز مستوى الجودة الحالي للصناعة؟
4. ما هي العناصر التي يمكن ابتكارها ولم تقدمها الصناعة القائمة من قبل؟

ومن وضع الاسئلة السابقة والاجابة عليها، يمكن من البدء بدراسة وتحليل المنطق الاستراتيجي والوقوف على مفاهيمه الاساسية وكيفية تبنيه في منظمات الاعمال.

أ : مفهوم المنطق الاستراتيجي : Concept of Strategic Logic

يعد المنطق الاستراتيجي من المفاهيم الحديثة في مجال الادارة الاستراتيجية، فقد وردت العديد من المفاهيم الخاصة بهذا المفهوم والتي تبينه على انه النشاط المتكون من الاجراءات والانشطة التي يتم من خلالها تحقيق اهداف المنظمة بشكل كفوء ومن دون اية اخطاء تذكر، اذ اشار (Stacey, 2007, 55) بان المنطق الاستراتيجي يعني سلسلة من الاجراءات المقترحة والمرتبطة مع بعضها باستمرار وتسعى الى تحقيق اهداف المنظمة، فضلاً عن قدرة المنظمة (بما في ذلك هيكلها، أنظمة التحكم والرقابة فيها وثقافتها) وكل ما يتعلق بالبيئة الداخلية للمنظمة، اذا فأن المنطق الاستراتيجي هو المبرر الاساس لتحقيق اهداف المنظمة من خلال خلق القيمة والتوزيع.

ويرى (Jarill, 2003, 118) ان المنطق الاستراتيجي هو القدرة على تحليل ودراسة الاعمال التي تساعد على اعادة هيكلة الشركة في اداء الاعمال بشكل كبير من خلال اعادة بناء نموذجها الخاص بها



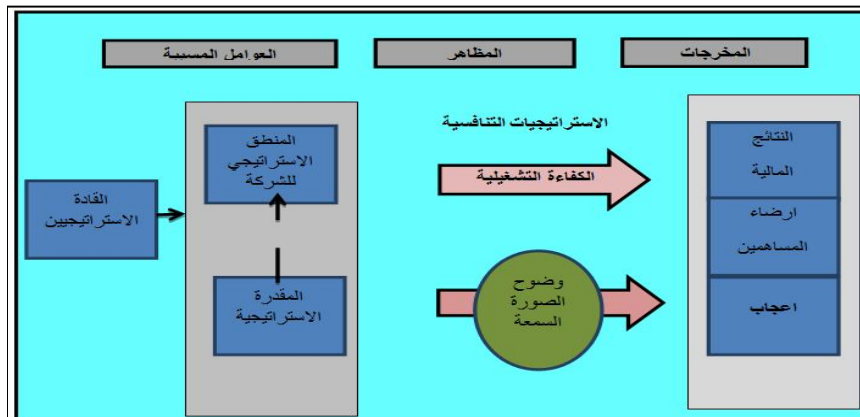
او علاقتها التجارية ومن ثم زيادة كفاءة اداء الشركة في ممارسة الاعمال التجارية او الخدمية او المالية لها، وتقديم افضل الممارسات المتاحة لفريق الادارة المتخصص.

نستخلص مما تقدم، بان المنطق الاستراتيجي يشير الى الاعمال المعتمدة من المنظمة لخلق قيمة مضافة من خلال تقييم واستقلال وتطوير جميع جوانب واتجاهات الفرص والتهديدات بالاعتماد على عناصر القوة فيها، وكل ما من شأنه ان يوصل الى تحقيق اهداف المنظمة، وبهذا يكون المنطق الاستراتيجي هو الاساس المنطقي او المبرر لتحقيق اهداف المنظمة.

وكما اشار (Sanchez,2004,65) بأن مفهوم الشركة بشكلها العام يمثل جانب الطلب من المنطق الاستراتيجي وبنفس الوقت يحدد الزبائن المتعاملين مع المنظمة، وكيف لهذه المنظمة ان تقوم بعرض المنتجات والانشطة الرئيسة فيها وتنظيم استخدامها لخلق قيمة لهؤلاء العملاء، والمفهوم الثاني، يتعلق بمفهوم التنظيم الذي يعنى بتنظيم وتنفيذ اعمالها المحددة، مع تحديد الموارد التي سوف تستخدم في انجاز هذه الانشطة لخلق قيمة منها، وتنسق المنظمة انشطتها والضوابط المحددة لها التي سيتم استخدامها لمراقبة الانشطة لخلق القيمة لها، فضلاً عن الحوافز او وضع خطة لتوزيع القيمة، كما ان المنظمة من جانب اخر سوف تعمل على جذب وتحفيز الموردين ومحاولة خلق قيمة لها ايضاً.

ان مفهوم الاعمال ومفهوم المنظمة بشكلها العام، يحدد انواع خلق القيمة وتوزيع أنشطة المنظمة التي سوف تقوم بإنجازها، ويمكن تصنيف هذه الأنشطة الى اربع فئات كالعمليات الاساسية للمؤسسة المتمثلة بخلق المنتج، تحقيق المنتج بالمواصفات المحددة، اصحاب المصالح في المنظمة فضلاً عن التحول التنظيمي . عليه فان خلق القيمة واقتراح قيمة يكون امر بالغ الاهمية لبدأ اي نشاط تجاري او خدمي ويكون بمثابة قلب استراتيجية المنظمة وهو الهدف الرئيسي للمنطق الاستراتيجي. وان اقتراح قيمة هو تبلور القرارات الاستراتيجية جميعها التي يتعين انجازها بشأن العملاء والطلب والبنى التحتية والجزء المالي في المنظمة (مساعدة، 2012، 205)

يوضح الشكل (2) معايير تقويم المعلومات الاستراتيجية المتبع من القيادة الاستراتيجية التي تعمل على تأسيس او تنفيذ كل من المقدرة والمنطق الاستراتيجي للمنظمة مع الاخذ بنظر الاعتبار فيما اذا كانت محطة اعمال المنظمة واستراتيجياتها التنافسية متحققة ولها فعالية في الاسواق التي تعمل بها، وكما يلي:



شكل (2) تقويم المعلومات الاستراتيجية

ويقتصر المنطق الاستراتيجي على الاعمال والعاملين الموجودين حالياً في المنظمة، وقد وضع (Mintzberge,1995) اسس محددة لهذا المفهوم بتأكيد على انه استراتيجية تتبثق من داخل



المنظمة لا نها تتكيف دائماً مع بيئتها ومن ثم فإن المفهوم لا يأخذ الجانب التنفيذي بل هو فكر استراتيجي لا يشكل مرحلة معينة من مراحل الاستراتيجية وانما هو ينبثق من نهاية مراحل الاستراتيجية، وينسجم اساساً مع استراتيجية الشركة وينتطور بتطورها، وقد وصف (Quinn,1996) هذا المفهوم على انه نهج تدريجي ينشأ في المنظمة وينظر في عدد محدد من الخيارات المهمة جداً في المنظمة ويأخذ التدرج المنطقي. فعلى سبيل المثال، اذا كانت الشركة تعمل في سوق منافسة، فإن المنطق الاستراتيجي يقترح اما قيادة الكلفة الشاملة او تجديد الاستراتيجية وتركيزها او تميز نفسها عن الآخرين. ومن ثم اذا كانت الصناعة تسير في نمو، وان الخيارات الاستراتيجية في هذه السوق تركز على جانب المنافسة وان الخيارات المذكورة لا تتسجم معها، ففي هذه الحالة يتوجب رفضها. (Lynch,2006,638)

ب: أهمية المنطق الاستراتيجي Importance of a Strategic Logic

يمكن بيان أهمية المنطق الاستراتيجي من خلال ايجاد الفرق بين نوعين من التوجهات لهذا المفهوم وهما المنطق التقليدي ومنطق ابتكار القيمة، اذ اشار (Kim& Mauborghe,2014,105) الى ان التمييز بين هذين النوعين سيوضح أهمية المنطق الاستراتيجي لمنظمات الاعمال او المنظمات بصورة عامة، ويمكن توضيح مديات الابتعاد والافتراق بين المفهومين المذكورين كما في الجدول (1) الاتي:

جدول (1) الفرق بين المنطق الاستراتيجي التقليدي والحديث

الابعاد الخمسة للاستراتيجية	المنطق التقليدي	منطق ابتكار
افتراضات الصناعة	الصناعة اذا توفرت الظروف	الصناعة من خلال تشكيل الظروف
التركيز الاستراتيجي	الشركة يجب ان تبني مزاي تنافسية الهدف منها هو التغلب على المنافسين	المنافسة ليست معياراً مطروحاً بل على الشركة ان تحقق نقلة نوعية في القيمة للسيطرة على السوق.
الزبائن	يجب على الشركة الاحتفاظ بزبائنها وتوسيع قاعدة خدمتهم من خلال مزيد من التجزئة والتخفيض وينبغي ان تركز على الاختلافات في قيمة زبائنها.	ابتكار القيمة يستهدف مجموعة من المشتريين ويعمل على كسبهم بشكل طوعي لان الشركة تركز على القواسم المشتركة الرئيسة بين زبائنها.
الموجودات والقدرات	الحدود التقليدية للصناعة تحدد المنتجات اي السلع والخدمات التي تقدمها الشركة، والهدف من كل ذلك هو تعظيم قيمة تلك العروض.	ابتكار القيمة يقدم عدد من الحلول الكلية في السعي للحصول على الزبائن حتى لو كان ذلك من خلال العروض التقليدية الخاصة بالشركة
عرض السلع والخدمات	الحدود التقليدية للصناعة تحدد المنتجات اي السلع والخدمات التي تقدمها الشركة، والهدف من كل ذلك هو تعظيم قيمة تلك العروض.	ابتكار القيمة يقدم عدد من الحلول الكلية في السعي للحصول على الزبائن حتى لو كان ذلك من خلال العروض التقليدية الخاصة بالشركة.

ومن الجدول (1) يتضح ان المنطق الاستراتيجي من خلال منطق ابتكار القيمة يختلف كلياً عن المنطق التقليدي ولجميع الابعاد الخمسة الاساسية للاستراتيجية، اذ ان هذه الاختلافات تحدد ما هي



الفرص التي يراها مديروا الشركات والواجب عليهم متابعتها فضلاً عن كيفية تفهمهم للمخاطر وعلى النحو الاتي:

○ افتراضات الصناعة : ان العديد من الشركات تضع استراتيجياتها على وفق ظروف صناعتها، على خلاف ابتكار القيمة التي يكون وضع الاستراتيجيات من خلالها بغض النظر عن مدى تقدم الصناعة، ويكون التركيز على المبدعين في خلق قيمة جديدة والبحث عن الافكار الرائجة لتحقيق القفزات النوعية في القيمة.

○ التركيز الاستراتيجي: الكثير من الشركات تسمح للمنافسين بالتعرف على متغيراتهم من خلال التفكير الاستراتيجي والتركيز على المزايا المنافسة، عليه فان المنطق الاستراتيجي يبدأ مع طموح السيطرة على السوق من خلال تقديم نقلة هائلة في القيمة على خلاف المنطق التقليدي الذي يقود الشركات للتنافس على هامش الحصة السوقية الاضافية.

○ الزبائن : تسعى اغلب الشركات لتحقيق النمو من خلال الحفاظ على زبائنها فضلاً عن توسيع قواعد الزبائن، وهذا ما يقود في الغالب الى تجزئة ادق او اكبر من خلال تخفيض العروض لتلبية الاحتياجات، ولكن في مدخل ابتكار القيمة يتم اتباع منطقاً مختلفاً، فبدلاً من التركيز على الاختلافات بين الزبائن يقوم المبتكرين للقيمة اعتماد منطقاً مختلفاً يستند على القواسم المشتركة لقيمة الزبائن.

○ الموجودات والمقدرات : تعتمد الكثير من الشركات في حصولها على فرص العمل من خلال الموجودات لديها وقدراتها الحالية لاعتقادهم انهم يقدمون الافضل ما لديهم بالاعتماد على ما توفر لديهم، اما المبتكرين للقيمة فأنهم يتساءلون، ماذا لو نبدأ من جديد؟ وما الذي سنحققه من فرص ومزايا تنافسية؟ .

○ المنتجات والخدمات المقدمة في الصناعة: فان كانت الخدمات تقليدية اي انها تأخذ مكان داخل حدود الشركة فأنها حتماً ستكون خدمات ومنتجات تقليدية، على خلاف المبتكرين للقيمة الذين يتجاوزون تلك الحدود لانهم يفكرون ويقدمون العديد من الحلول لمجموع المشتريين.

○ ويتوجب على المعتمدين والمتبنين للمنطق الاستراتيجي ان يكون متساعاً عبر اعمالها لتوصل الى نتائج واقعية ولملموسة (Kim & Mauborghe, 2014, 112).

ج : التقنيات التحليلية لتحديد المنطق الاستراتيجي: **Analysis technique to determine the strategic Logic**

يرى (Stacey, 2007, 56-57) ان التقنيات التحليلية التي على وفقها يمكن من تحقيق المنطق

الاستراتيجي تكون من خلال الاعتماد على سلسلة من الاجراءات للقيام بذلك والتي تتضمن ما يلي :

1. تحليل SWOT: ويكون من خلال تحليل نقاط القوة في المنظمة ونقاط الضعف من خلال تحليل مواردها وقدراتها، فضلاً عن تحديد الفرص والتهديدات في البيئة الخارجية للمنظمة، ويتطلب المنطق الاستراتيجي نمطاً من الاجراءات المستقبلية الواجب اتخاذها بحيث تتطابق القوة مع الفرص مع مجابهة التهديدات وردّها مع محاولة التغلب على نقاط الضعف (الدوري، 2012، 160)

2. هيكل الصناعة وتحليل سلسلة القيمة : وضعت النظريات الاقتصادية الكلاسيكية لشكل السوق في اطار تحليل طبيعة الميزة التنافسية في السوق ومديات قوة الشركة في هذا السوق ومديات قدرتها



في الحفاظ على الارباح المالية، ويكون تركيز المنطق الاستراتيجي على ايجاد انسجام وتطابق طبيعة عمل المنظمة مع قوة السوق، كما يعمل المنطق الاستراتيجي ايضاً على مطابقة الاجراءات المطلوبة لتأمين الميزة التنافسية، ويحدد تحليل سلسلة القيمة من خلال النشاط والمواد الخام وتكون حاسمة في مجال الميزة التنافسية. (مساعدة، 2012، 175)

3. دورة حياة المنتج : يركز المنطق الاستراتيجي على تطور المراحل الاربع لدورة حياة المنتج (التقدم، النمو، النضوج، الانحدار) وان اتباع استراتيجيات مناسبة تعتمد اساساً على تطور السوق والمنتج والقوة التنافسية للشركة المنتجة له، لذا يجب ان تكون لدى الشركة قدرة قوية في سيطرتها على السوق قبل وصول المنافسين الآخرين.

4. منحنيات الميزة : تستند فكرة منحني الميزة على الملاحظة، اي انه كلما ارتفع حجم منتج معين في شركة دل على كفاءة الانتاج، وان تكلفة وحدة ينخفض بزيادة الحجم، ويرى المنطق الاستراتيجي ان تطور المنتج يجب ان يكون من المراحل المبكرة، وان الاعتماد على الميزة يحفز الطلب ويزيد من حجم الانتاج ويضعف المنافسين.

5. محفظة المنتج : يوفر حساب حصة السوق النسبية القدرة على تحقيق الميزة التنافسية للشركة فيما يتعلق بمنتجاتها، اذ ان ارتفاع حصة السوق تشير الى ان الشركة هي ضمن منحني الميزة مقارنة بمنافسيها، ويرى المنطق الاستراتيجي، انه يتوجب على المديرين حساب معدل النمو على المنتجات في قطاع السوق، وتشير معدلات النمو الى ضرورة اتباع استراتيجيات معينة والتي تحقق نوعاً من التوازن بين الاحتمالات المختلفة من حيث توليد النقدية وتحقيق السيولة ومواجهة المخاطر المالية.

د: اساليب تقدير المنطق الاستراتيجي باستعمال SWOT

يقوم تحليل SWOT على اعطاء اوزان لنقاط القوة والضعف التي على ضوءها يمكن الادارة الاستراتيجية من اختيار الاستراتيجية المناسبة من بين اربع مجموعات من الاستراتيجيات : (Jarillo, 2003, 83)

1. SO: وهي استراتيجيات تأخذ ميزة نسبية لتوسعة على حساب منافسيها من خلال اقتناص الفرص المتاحة من البيئة الخارجية وباستخدام نقاط القوة التي تتمتع بها المؤسسة.
2. WO: هي استراتيجيات تأخذ ميزة من الفرص المتاحة لتجنب نقاط الضعف لديها.
3. ST: هي استراتيجيات تركز على نقاط القوة لتجنب اي خطر او تهديد خارجي.
4. WT: وهي استراتيجيات تعمل على تفادي المؤسسة لنقاط الضعف والتهديدات.

والملاحظ ان الكثير من الشركات الجديدة هي في الواقع بدائل لأخرى موجودة فعلاً، والسؤال الذي يطرح نفسه، كيف يمكن تطبيق المنطق الاستراتيجي على الاعمال الجديدة فعلاً ؟ ان معرفة الطلب على السلع والخدمات يكون من الصعب جداً ان لم يكن من المستحيل، ذلك ان العالم يضم الكثير من هذه المنتجات التي اطلقت في الاسواق والتي تنتهي بطريقة غير متوقعة لتكون فيها منتجات اعتيادية كما هو الحال بخدمات الرسائل القصيرة التي اخذت انتشاراً واسعاً بين الناس، لذا يتوجب على المعتمدين على اسس المنطق الاستراتيجي ان يكونوا في حالة انتظار وترقب والبحث دائماً عن



مفاجئات بدلاً الاستناد فقط على التوقعات الخاصة، إذ لا بد أن يكون هناك شيء بدلاً من شيء آخر رغم أنها تبدو وكأنها منتجاً مختلفاً جداً كما هو الحال في اعتماد التجارة الإلكترونية التي حلت محل الشراء الفوري، إذ حل اعتماد الشراء عن طريق الهاتف ثم عن طريق الانترنت، لذا فإن المنطق الاستراتيجي يوجب اليقظة لحين تطور هذه الاساليب ومن ثم الاستعداد للدخول اليها واعتمادها (كيم واخرون، 103,2006)

هـ : علاقة المنطق الاستراتيجي بالعولمة وقدرات المنظمة والتحالفات

The relationships of Strategic Logic and globalization, Capabilities and alliances.

ان المبدأ الاساسي للمنطق الاستراتيجي هو ليس فيما يتعلق بتخفيض اسعارها او تحسين منتجاتها، انما ان تعمل الشركة على اتباع استراتيجية تتناسب والسياس الدولي، لما للتداول من علاقة على الوضع التنافسي للشركة، إذ يمثل البحث والتطوير الاساس لمواكبة التكنولوجيا ومراعاة التوزيع ووفورات الحجم واتباع معايير استراتيجية كمدخل منطقي وموضوعي لاتخاذ القرارات داخل الشركة حيث تساعدها على تنظيم المعلومات الكمية والنوعية بطريقة تسمح باتخاذ القرارات اعتماداً على القرارات الدولية والتركيز على الاحداث الداخلية والخارجية لكي يتم اجراء تغييرات سريعة وحسب ظروف المنافسة العالمية، إذ يدعوا المنطق الاستراتيجي المنظمات الى التكيف وفعالية مع التغير على المدى الطويل والسعي وراء الميزة التنافسية مما يقود الى النجاح ومواكبة التطورات والتكنولوجيات الحديثة كاستخدام الانترنت والتجارة الالكترونية لما لها من دور من الاتصال المباشر بالموردين والزبائن وحاملي الاسهم وتقليل تكاليف الوقت والمسافة، مما تعطي افضل خدمة للزبون. (شارليبي و جارديث جونز، 629,2010)

ويرى المنطق الاستراتيجي نظرية حقيقية للمنظمة تتمثل بالربحية، إذ تسعى المنظمات الى ان تكون متميزة جداً بالمقارنة مع منافسيها ويكون ذلك من خلال تطوير نظم العمل الاداري الذي يكون اساس نجاح او فشل المنظمات وقوة الادارة التي يكون لها دور بارز في الحضور في الاسواق وهيكله الاعمال (معروف، 244,2009) فضلاً عن قدراتها على تحفيز العاملين وجذب العاملين الموهوبين، مع تشجيع الابداع. ويركز المنطق الاستراتيجي على الخصائص الهيكلية للأعمال وفرض قيود قوية على ما يمكن القيام به من المبادئ التوجيهية، ويضع المنطق الاستراتيجي نجاح وفشل المنظمة على عاتق الادارة سواء كانت العليا ام الوسطى او التنفيذية، لان المديرين يمثلون المحور العام للمنظمة من حيث قدرتها على جمع وتحليل وتنظيم المعلومات لمواكبة مسيرة التنافسية للشركات الاخرى وتحديد فرص السوق وتهديدات العمل، مع وضع خطط عمل مبدعة لانهم يمتلكون سلطة ودور في اتخاذ القرارات للوصول الى الاهداف المحددة، مع تقييم قدرات المنظمة في البيئة التي تعمل فيها (الدوري، 305,2012)

ان الفشل في فهم المنطق الاستراتيجي للمشاركة على المستوى المحلي يقود في اغلب الاحيان الى كشف النوايا الحقيقية للتعامل سواء ما يتعلق فيها بالتكامل العمودي او الحصول على التكنولوجيا المناسبة او الانتهازية في التعامل والتسرع في التفاوض والرغبة في سرعة ابرام الصفقة، فان ذلك يدفع بالمفاوضين الى التركيز على البنود المالية او القانونية او التكنولوجية واهمال المسائل التشغيلية، ففي البلدان الاسيوية يجب ان يسبق المرحلة التعاقدية التخطيط الشامل للمشروع وخلالها سيتفق الشركاء



على الاهداف والاستراتيجيات، مما يشكل فهم اولي للشريك وهي خطوة اولية ايضاً لفهم قدرات الشريك قبل اتخاذ اي التزام على المدى الطويل (Lasserre,2003,201)، اما على صعيد علاقة المنطق الاستراتيجي من التحالفات الاستراتيجية التي تكون ذات اهمية متزايدة لاستراتيجية الشركات، اذ ان نحو (30%) من العائدات الخاصة بالشركات العالمية كانت نتيجة مباشرة لعمليات المنطق الاستراتيجي المعتمد على التحالفات الاستراتيجية، بعدما كانت هذه النسبة تشكل (2%) فقط في عام 1980 (Boston,2010,2)

ورغم التراجع الكبير في السنوات الاخيرة بسبب الانكماش في البيئة الاقتصادية التي حدثت بسبب تطورات الثورة التكنولوجية والانترنت، الا انها استعادت هذه الشركات تحالفاتها في ضوء المنطق الاستراتيجي وزيادة قدرها (15%) عما هو عليه في عام 2004، وكان المزيد من الشركات قد تحولت اهتماماتها الى توطيد واعادة هيكلة لتحقيق النمو . وعليه فانه من المحتمل سيكون هناك ارتفاع كبير في التحالفات نتيجة تطور وتقهم عمليات المنطق الاستراتيجي وعلى اساس ما تقدم، فانه في الوقت الحالي قد اصبح المنطق الاستراتيجي مؤشراً مهماً لقياس الاداء وبشكل منتظم لتحديد فيما اذا كان هذا المفهوم يتم من خلاله تحقيق اهداف المنظمة، ولغرض التعرف على ذلك نتطرق الى الاسئلة الواجب طرحها والاجابة عليها لمعرفة فيما اذا كان مفهوم المنطق الاستراتيجي قد حقق نجاح ام لا؟ وكما يلي :

1. هل تم تلبية الاهداف الاستراتيجية والمالية في المنظمة ؟
2. هل تم المحافظة على الميزة التنافسية ضمن البيئة التنافسية؟
3. هل تستمر الشركة في تبني مفهوم المنطق الاستراتيجي، ام حان الوقت لتطبيق بدائل اخرى؟

ثانياً: قيم الاسهم في سوق المال Stock Value in stock – exchange

أ : مفهوم السهم العادي Common stock concept

يعرف السهم العادي بانه اداة ملكية ذو صفة مالية قابل للتداول والحق لحامله الحصول على عوائد غير ثابتة بجانب حصته في موجودات الشركة والمثبتة في شهادة السهم (التميمي، 2010:154) تطرح للاكتتاب العام او الخاص لها قابلية التداول في الاسواق الثانوية وتصنف كونها دائمية من عمر الشركة او المشروع ولا تترتب عند اصدارها التزامات على الشركة تجاه المستثمرين فيها من حيث استحقاق قيمتها او قيمة او تاريخ توزيع الارباح (ال شبيب، 2010:180) وان أهم خاصية للسهم العادي كأداة استثمارية هي المسؤولية المحدودة Limited Liability وتعويضات حق الملكية (الفضل) Residual Claim ويقصد بها ان حملة الاسهم العادية عند تصفية موجودات الشركة يحصل على ما تبقى من التصفية بعد تسديد كل الالتزامات الخاصة بالدائنين. أما العائد فيحصل حملة الاسهم العادية على حصة من الدخل كمقسوم ارباح اذا ما قررت ادارة الشركة توزيع جزء منه على المساهمين ويخضع توزيع الربح المتاح لحملة الاسهم العادية لسياسة الشركة والتي تسمى بسياسة مقسوم الارباح (التميمي، 2010:154) .

يحصل حامل السهم على عدد من الحقوق أهمها تملكه حصة في الشركة وحق الحصول على الارباح والاطلاع على دفاتر الشركة والتصويت في الجمعية العمومية والترشيح لمنصب اداري والمساهمة في انتخاب مجلس الادارة ويحصل حامله على الارباح بنسبة مئوية تعلن سنوياً كما يتمتع



حامل السهم العادي بالأولوية في شراء الاصدارات الجديدة للشركة من الادوات المالية بجانب مسائل متعلقة بالرقابة على سجلات الشركة وفحص عقد تأسيسها وتعديله ورغم كل هذه الحقوق التي يتمتع حامل السهم العادي الا ان التوسع في اصدار الاسهم دون مبرر يؤدي الى توسع قاعدة المساهمين وتحمل كلف تمويلية وتسويقية مرتفعة هذا بجانب الآثار السلبية من انخفاض ربحية السهم الواحد واحتمالات تعرض الشركة الى الاستيلاء العدائي من قبل المنافسين (التميمي، 155:2010).

تعد الاسهم العادية من اكثر الادوات المالية صعوبة من حيث التقييم ذلك ان العائد الذي تقدمه هذه الاسهم تكثفه عدم التأكد سواء فيما يخص مقسوم الارباح النقدي او المكاسب الرأسمالية بجانب امكانية تغير ذلك العائد بين مدة واخرى فضلاً عن عدم استقرار اسعار الاسهم في سوق الاوراق المالية اذ يخضع كل من مقسوم الارباح واسعار الاسهم الى توقعات المستثمرين الامر الذي ينعكس على قرارات الاستثمار بالأسهم وان ما يزيد من تعقد عملية التقييم تعدد طرائقه. (العارضي، 195:2013)

ان الصفة المالية للسهم العادي تجعله اداة ذات قيمة اقتصادية تكمن في الجهة المصدرة للسهم مما يكسبه صفة ادخارية لاسيما عند اتباع المستثمر استراتيجية الشراء والاحتفاظ وبالتالي فان اداء الشركة ينعكس على اداء السهم في بورصة الاوراق المالية وكما انها توصف من افضل الادوات التي توفر حماية للمستثمر ضد مخاطر التضخم ويعود السبب في ذلك الى ان القيم الحقيقية لا صول الشركة ترتفع في ظل الظروف كما ان الشركة قادرة على رفع اسعار منتجاتها لمواكبة ظروف التضخم والحفاظ على استقرار الارباح ومن جانب اخر ان اسعار الاسهم في ظروف التضخم ترتفع للحفاظ على القوة الشرائية لرأس المال المستثمر ورغم ذلك توصف الاسهم العادية كونها اكثر الادوات المالية مخاطرة. (Weston & Brigham, 1996:97).

ونظراً للتطور التاريخي والقانوني والاقتصادي تتكون للسهم العديد من التسميات او القيم فهناك الاسهم المصرح بها اذ يتم تحديد رأس المال المصرح به عند اعداد قانون التأسيس الشركة الذي يقسم رأس المال الى حصص متساوية يسمى السهم المصرح به وهناك الاسهم المصدرة عندما لا تقوم الشركة بإصدار الاسهم لكامل رأس المال مرة واحدة وان الجزء من رأس المال الذي تصدره الشركة يسمى رأس المال المصدر او الاسهم المصدرة Issued Stock وأسهم الخزينة هي تلك الاسهم التي ترد الى الشركة من حملتها لعدة اسباب او قد يتبرع بها بعض المساهمين الى الشركة وتسمى باسم الخزينة Treasury Stock والاسهم المتداولة تلك الاسهم المتبقية من رأس المال المصدر بعد طرح قيمة الاسهم المستوردة والتي تسمى بالأسهم المتداولة Outstanding Stock اما الاسهم المدفوعة هي شرط سداد قيمة الاسهم عند الاكتتاب فيها بالكامل وقد تكون الاسهم مدفوعة او مدفوعة جزئياً عند وجود شرط تسديد نسبة معينة منها عند الاكتتاب (ال شبيب، 180:2012)

ونتيجة للمواصفات أنفة الذكر التي تتمتع بها الاسهم العادية تجعلها تختلف عن الادوات الاخرى مثل السندات والاسهم الممتازة حيث يمثل السند عقد قانوني قابل للتداول تتعهد بموجبه الجهة المصدرة بدفع معدل الفائدة وان تعد أصل المبلغ عند تاريخ الاستحقاق (Francis, 1991:Ho) (Sold of sky & Live, 1974:61) فيما يمثل السهم الممتاز ورقة مالية مهيمنة تجمع بين خصائص السند والسهم العادي (Fisher & Jordan, 1996:13) فهو يتشابه مع السهم العادي من حيث كونه سند ملكية ليس



له تاريخ استحقاق وان مؤوليه حامله محدودة بمقدار مساهمته (هندي، 1989:5) ويتشابه مقسوم الارباح للسهم الممتاز مع دفعات الفائدة للسندات حيث كونها ثابتة ودورية ومن حيث تسديدها قبل مقسوم الارباح للاسهم العادية (الشماع، 1992:477).

نستخلص مما سبق ان الاسهم العادية هي :

- 1- أداة ملكية صرفة.
- 2- مستوى الدخل يتحدد على وفق قرار وسياسة الشركة في توزيع الارباح على المساهمين.
- 3- يكون السهم قائم طالما الشركة قائمة اي انه ليس له تاريخ استحقاق ولا يمكن تحويل خصائصه.
- 4- ارباح السهم لا يمكن ان تتراكم.
- 5- لحامل السهم حق في المشاركة بالإدارة والانتخاب والتصويت في مجلس الادارة.
- 6- طبيعة الاسواق التي يتم تداوله فيها تتصف بالعمق والاتساع والنشاط.
- 7- يصدر عادة بقيمة واحدة وفقاً لقانون الشركات.
- 8- اكثر الادوات المالية صعوبة من حيث التقويم واكثرها مخاطرة.

ب : مفاهيم القيمة للسهم العادي Value Concepts of Common Stock

مصطلح القيمة من المصطلحات التي ترد بشأن السهم العادي كونه يمثل مشاركة برأس المال (التميمي، 2010:159) وبهذا المصدر يمكن التمييز بين العديد من القيم ووفق الاتي :-

1. القيمة الاسمية Par Value

وهي القيمة المثبتة في شهادة السهم والتي في الغالب تحدد وفق قانون الشركات في البلد المعني ولذلك يمكن ان يطلق عليها بالقيمة القانونية وهي قيمة متساوية لجميع الاسهم المصدرة والتي تتحدد من خلالها نسبة مساهمة المستثمر برأس المال لشركة (التميمي، 2010:160) وهي ليست لها قيمة اقتصادية وتستخدم لغرض تحديد نسبة توزيع الارباح الجارية لكل سهم عادي (ال شبيب، 2012:181) وهي القيمة التي ينص عليها عادة في عقد تأسيس الشركة ونظامها الداخلي وهي تظهر بوضوح على قسيمة السهم وهناك احتمال ان تختلف القيمة السوقية عن القيمة الاسمية لان القيمة الاولى تتوقف على اداء الشركة المتوقع في المستقبل في حين تكون القيمة الاسمية مؤسسة على الوقائع الماضية (عقل، 2011:109) و (الشواورة، 2013:106)

2. القيمة الدفترية Book Value

وهي قيمة الاصول في سجلات الشركة بعد طرح الالتزامات الدفترية (ال شبيب، 2012:181) وتمثل حق الملكية في الميزانية العمومية وتعتبر هذه القيمة مؤشراً لقوة حقوق المالكين لذلك فإن نموها من المؤشرات المهمة للمستثمر لتدل على قدرة الشركة في التوسع والاستمرار (التميمي، 2010:160) وتحسب القيمة الدفترية للسهم الواحد حقوق الملكية على عدد الاسهم المصدرة وكالاتي :- (عقل، 2011:109)

$$\text{القيمة الدفترية} = \frac{\text{حقوق الملكية}}{\text{عدد الاسهم المصدرة}}$$



او صافي الموجودات المتداولة والثابتة مطروحاً منها الخصوم قصيرة وطويلة الامل على عدد الاسهم المصدرة او صافي قيمة الشركة مطروحاً منها القيمة الاسمية للاسهم الممتازة على عدد الاسهم المصدرة (الشواورة، 2013:107)

ان الاعتقاد السائد بين المتعاملين في السوق المالية على ان السهم العادي يجب ان يباع بأكثر من قيمته الدفترية للسهم العادي P/BV (سعر اغلاق السهم الى قيمته الدفترية) يجب ان يكون اكبر من الواحد الصحيح للدلالة على جاذبية اسهم الشركة (التميمي، 2010:160)

3. قيمة الاصدار

وهي التي تكون عادة اعلى من القيمة الاسمية واقل من القيمة السوقية (ال شبيب، 2012:181) وهي تلك القيمة التي يتم بموجبها تحديد سعر اصدار السهم وبيعه بالسوق المالي ويسمى ايضاً بسعر اصدار السهم والفرق بين سعر الاصدار والسعر الاسمي للسهم يسمى علاوة الاصدار وتدفع العلاوة مباشرة الى الشركة وتعد ضمن حقوق الملكية وقد يصدر السهم بسعر اقل من قيمته الاسمية وخاصة بالنسبة للشركات حديثة التأسيس (ال شبيب، 2007:203).

4. القيمة السوقية Market Value

تعكس القيمة السوقية ما يمكن ان يعرفه المستثمر فعلياً مقابل الحصول على السهم العادي في السوق المالية (Weston & Brigham, 1996:538) فالقيمة السوقية للسهم عبارة عن قيمة توازنية (Equilibrium Value) بين العرض والطلب ومن ثم انها تمثل اجماع السوق (Consensus Market) على قيمة السهم (الميداني، 1989:664) وهي القيمة التي تحدد نتيجة التداول في السوق المالي (ال شبيب، 2012:181) اي القيمة النقدية المدفوعة عند نقطة زمنية محددة تتحدد هذه بفعل عوامل العرض والطلب في بورصة الاوراق المالية (التميمي، 2010:160) ونتيجة لتغير العوامل التي تحدد هذا السعر باستمرار فان هذه القيمة لا تتميز بالثبات بل بالتقلب والتغيير من وقت لآخر (عقل، 2011:110) ويستخدم بسعر السهم Market Price بشكل مرادف للقيمة السوقية في كثير من الاحيان ولكن القيمة السوقية عبارة عن القيمة الاجمالية للاسهم المتداولة (سعر السهم * عدد الاسهم) (التميمي، 2010:161)

تكون التنبؤات حول قيم الاسهم السوقية عادة مبنية على الاحكام الشخصية للأفراد المتعاملين في السوق كما ان هذه التنبؤات تختلف من شخص لآخر وعملية فان هذا الاختلاف يكون سبباً في عدم ثبات سعر السوق بالنسبة للاسهم العادية . لذا تكون القيمة السوقية اعلى او معادلة او اقل من القيمة الاسمية او القيمة الدفترية ويتوقف هذا على تقديرات حملة الاسهم والمتعاملين بالأوراق المالية لمدى ربحية الشركة في المستقبل ولمقدار الارباح المتوقع توزيعها وللحالة الاقتصادية العامة ومعدلات التضخم واسعار الفوائد حيث يتوقع ان ترتفع اسعار الاسهم مع انخفاض اسعار الفوائد على الودائع. (عقل، 2011:110) (الشواورة، 2013:107)

يستخدم المستثمر عند تحديد هذه القيمة مؤشرات العائد والمخاطرة وينظر لها بتقرب وحذر كون ان الاستثمار بالأسهم العادية احدى اهم صعوباته هو تحديد حجم وتوقيت تدفقاتها النقدية بدقة. لذلك فان



اسعارها تتسم بعدم الاستقرار والثبات وينظر لها بأنها سلسلة من التقلبات حول القيمة الحقيقية للسهم (التميمي، 2010:161)

ويمكن حساب القيمة لاسهم الشركة عن طريق ضرب عدد الاسهم التي يتم بيعها في سعر البيع في السوق المالي لكل عملية للشركة تم البيع بها (رمضان، 1982:128) وقد تقل القيمة السوقية عن القيمة الاسمية وبالتالي يحقق حملة الاسهم خسارة لانهم لا يستردون قيمة ما دفعوه كئمن للسهم (خان، غرايبة، 1988:197) و(الشكرجي، 1999:4) وتساوي القيمة السوقية للسهم العادي مع القيمة الدفترية في اليوم الذي تصدر فيه الشركة اسهمها فقط، بعد ذلك وضمن اي مدة زمنية قد لا تتوافق القيمتان (Francies, 1991:51) ويفضل المستثمرون ان تكون القيمة الوقية للسهم اعلى من قيمته الدفترية اذ ان السهم الذي يباع بأدنى من قيمته الدفترية اذ ان السهم الذي يباع من قيمته الدفترية قد يوحي بان الشركة تسجل حالة صعوبة مالية (Financial difficulty) (Weston & Brigham, 1996:675) وبعبارة اخرى ان القيمة السوقية للسهم تعتبر هي التقييم التي يحصل عليها المستثمر (حنفي و قرياقص، 2000:246).

ولابد من الاشارة على أهمية الموقف الاستراتيجي في خلق الميزة التنافسية للمنظمة وتعزيز مركزها الاستراتيجي المستقبلي في السوق من خلال فرز وتحديد اهم العوامل الاستراتيجية ذات العلاقة بنشاط المنظمة التي تؤدي الى رفع القيمة السوقية للسهم (Pitts, 1996:75) من خلال تحديد التوجهات الاستراتيجية ومحاولة معالجة مشكلاتها متمثلاً في صياغة الاستراتيجية بشكل متكامل وتام وهنا يتم استخدام نتائج كل من عملية تحليل الموقف الاستراتيجي للمنظمة وتحليل الصناعة وكذلك تحليل المنافسة وتساعد هذه المرحلة الادارة في رسم وتحديد الاستنتاجات من عناصر القوة والضعف لاستراتيجيتها وتحديد الملاحظات الواجب اخذها بنظر الاعتبار عند صيانة الاستراتيجية المالية بحيث تكون قادرة على استيعاب المتداخلة في دورة القيمة والسعي المتواصل لرفع القيمة السوقية للسهم بعد اخذ المتغيرات الاخرى بعين الاعتبار (العارضي، 2001:29) .

5. القيمة الحقيقية (Interinsic Value (IV

تعد القيمة الحقيقية للسهم العادي من بين القيم التي تزايد الاهتمام بها في أدبيات الادارة المالية المعاصرة ويطلق عليها تسميات اخرى عديدة منها القيمة العادلة (Fair Value) والقيمة النظرية (Theoretical Value) والقيمة المعقولة (Reasonable Value) (الهاشمي، 1998:23) وهي تلك القيمة التي تبرزها حقائق مالية واقتصادية تتمثل بقيمة موجودات الشركة (الحجم) ومقسوم الارباح المتوقع توزيعه ومعدلات النمو المتوقعة من الارباح (التميمي، 2013:161) وهي تعبر عن العائد الذي من المتوقع ان تعطيه الاسهم مستقبلاً ويعبر عنها بالثمن الذي يقبل ان ندفعه للحصول على العائد الذي تعطيه الاسهم في قادم الايام (الشوارة، 2013:107) فهي القيمة المخصصة للتدفقات بمعدل العائد المطلوب من قبل المستثمرين ويطلق عليها في بعض الاحيان بالقيمة العادلة (Fair Value) فاذا ما تحقق هذه القيمة في بورصة الاوراق المالية فأنها تعكس حالة توازن السوق لتؤثر مدى استجابة السوق للمعلومات الجديدة بهدف تصحيح اتجاهات حركة الاسعار السوقية نحو قيمتها الحقيقية. (التميمي،



161:2010) وهي تساوي حاصل قسمة العائد المتوقع على معدل العائد المطلوب (الشواورة، 107:2013).

وهناك نماذج عديدة تستخدم لحساب هذه القيمة على وجه التحديد نموذج خصم مقسوم الارباح ونماذج السعر. ان تحليل المستثمر للقيمة الحالية (الحقيقية) ومقارنتها بالأسعار السائدة في السوق لغرض دراسة انماطها الحالية والمتوقعة واهمية المقارنة هو لتحديد فيما اذا كان السهم ذو تسعير مضخم Over Priced (السعر اعلى من القيمة الحقيقية) او ذو تسعير منخفض Under Priced (السعر اقل من القيمة الحقيقية) (التميمي، 161:2010)

وتقدر هذه القيمة اعتماداً على عوامل اساسية هي (Hampton, 1976:391) :-

1- قيمة موجودات الشركة (Value of Firm assets) :- للموجودات المادية قيمة سوقية وبالإمكان تصنيفها اذا ما احتاجت الشركة الاموال.

2- الارباح المستقبلية المحتملة (Likely Future Earnings) :- تعد الارباح المحتملة عامل مهم في قيمة السهم.

3- سياسة مقسوم الارباح المستقبلي (Likely future Dividends) :- تدفع الشركة مقسوم الارباح من الارباح التي يمكن ان تحققها او ان تقوم باحتجازها لتمويل النمو والتوسعات لذلك فأت سياسة الشركة في توزيع الارباح تؤثر في القيمة الحقيقية للسهم العادي.

4- معدل النمو المستقبلي المحتمل (Likely future Growth Rate) :- حيث يعد من العوامل المهمة التي تؤثر في القيمة الحقيقية للسهم (الشكرجي، 9:1999)، وبما ان القيمة الحقيقية هي القيمة العادلة التي تبرزها الحقائق المتمثلة بالموجودات والارباح وربحية السهم الواحد وتوزيعات الارباح وافاق النمو المستقبلية لذا فان حساب هذه القيمة للسهم العادي يكون من خلال تقدير التدفقات النقدية (توزيع الارباح والعوائد او الخسائر الرأسمالية) الناتجة عن الاستثمار في السهم العادي نهاية فترة الاحتفاظ بالسهم وتقدير معدل العائد المطلوب على الاستثمار في السهم (Weston & Conpland, 1986:590) (العارضي والشمري، 2012)

ويمكن حساب القيمة الحقيقية للسهم على وفق الصيغة الآتية (الميداني، 1989:470)

$$Pcs = \frac{D1}{(1+ke)} + \frac{P1}{(1+g)}$$

$$D1 = D0(1+g)$$

$$P1 = P0(1+g)$$

حيث ان :-

$$D1 = \text{مقسوم الارباح المتوقعة}$$

$$P1 = \text{السعر المتوقع للسهم}$$

$$Ke = \text{العائد المطلوب من قبل المستثمر}$$

$$D0 = \text{مقسوم الارباح الحالي}$$

$$P0 = \text{سعر السهم الحالي}$$

$$g = \text{النمو}$$



ومن الممكن ان تختلف قيمة السهم في السوق عن القيمة الحقيقية للسهم بسبب المضاربة والتلاعب في اسعار الاسهم وعدم توفر المعلومات عن اداء الشركة (الميداني، 1989:665) وكذلك الى التحليل غير الدقيق من المستثمرين والذي يستند الى تقديرات شخصية (Gup، 1989:153)، ان الغرض الاساسي في تحليل قيمة السهم الحقيقية ومقارنتها بقيمة السوق هو الاقرار على مدى عشوائية الاسعار السائدة (الاقيام السوقية) مع دراسة انماطها الحياتية والمتوقعة من جانب ومن جانب اخر الاستفادة من نتائج التحليل والمقارنة لتحديد فيما اذا كان السهم مستمراً تسعيراً مضخماً (Over Priced) او انخفاضاً (Under Priced) (التميمي، 1998:42). ففي حالة كون القيمة الحقيقية للسهم اقل من سعره في السوق فانه بذلك قد سعر تسعيراً مضخماً لذا يتخذ المستثمر قرار يبيع السهم تجنباً للخسارة التي قد يتعرض لها عندما ينخفض السهم دون قيمته الحقيقية، ويشترى المستثمر السهم اذا كانت قيمته الحقيقية تفوق سعره في السوق وفي هذه الحالة يكون السهم قد سعر تسعيراً منخفضاً (مطر، 1993:38) حيث يتمكن المستثمر من تحقيق عوائد مرتفعة خلال مسك السهم لمدة طويلة تتجه خلالها القيمة السوقية نحو قيمته الحقيقية مستقبلاً ومن ارتفاع قيمته في السوق وتحقيق عوائد اكبر (Sharpe & Alexander, 1990:46) وفي حالة تساوي او مطابقة القيمتين الحقيقية والسوقية للسهم فانه يعكس استقرار النشاط الاقتصادي ويعكس كفاءة تسعير السهم في سوق المال (Francis, 1991:212) (الجنابي، 1998:5)

6. القيمة حسب العائد (Dividend Value (yield)

وهي عبارة عن الثمن الذي يقبل شخص اخر دفعه للحصول على العائد الذي يعطيه السهم المعني. (العقل، 2011:111)

7. القيمة التصفوية (Liquidation value)

وهي القيمة التي يتوقع حامل السهم الحصول عليها اذا ما تمت تصفية الاصول المتداولة والثابتة التي تمتلكها الشركة وذلك بعد القيام بخصم حقوق الدائنين والموظفين والحكومة منها (الشاوره، 2013:107) ويتم الوصول الى هذه القيمة عادة بعد تقييم القيمة النقدية التي يتوقع الحصول عليها من كل بند من بنود الاصول عند البيع السريع له هذا ويجب ان نفرق بين القيمة التي يتوقع الحصول عليها من بيع الشركة كمؤسسة مستمرة وبين بيع اصولها كل على افراد حيث يتوقع ان تكون قيمة تصفية الاصول اقل من حصيلة بيعها كمؤسسة مستمرة (عقل، 2011:110) كما ان قيمة السهم عند تصفية الشركة تكون بعد طرح جميع الالتزامات من ضمنها كلفة التصفية (ال شبيب، 2012:181). وتقاس قيمة التصفية من خلال المعادلة الثابتة = القيمة السوقية للأصول - مصاريف التصفية - القيمة الدفترية للخصوم - قيمة الاسهم الممتازة. (تيم، 2011:134)

يمكن تصنيف الاسهم من حيث طريقة تداولها في السوق المالي (ال شبيب، 2012:181) الى:

أ-سهم لحامله : يكون السهم لحامله عند اصداره بشهادة لا تحمل اسم صاحبها او مالكا والهدف من ذلك تحقيق المرونة العالية في التداول في سوق الاوراق المالية اذ تنتقل الملكية الى المشتري بمجرد استلامه لشهادة السهم.



ب- السهم الاسمي: يتم اصدار هذا النوع من الاسهم باسم مالكة الذي يثبت على الشهادة بالإضافة الى تسجيل اسمه بسجلات الشركة ولذلك عند انتقال ملكية السهم من مستثمر الى اخر يجب تسجيل هذا الانتقال بسجل المساهمين للشركة المصدرة.

ج- السهم الاذني او الامر: وهذا النوع من الاصدار لا يتم ذكر اسم مالكة في شهادة الاصدار مقترناً بشرط الامر والاذن والمقصود بذلك ان يتم انتقال ملكية السهم بواسطة تظهير الشهادة دون الحاجة للرجوع للشركة.

ج: خصائص ومخاطر الاستثمار في الاسهم العادية

1. خصائص الاستثمار في الاسهم العادية

للاستثمار في الاسهم العادية مزايا متعددة اهمها (ال شبيب، 196:2012)

- أ- تحقيق ارباح رأسمالية وارباح جارية
- ب- سهولة تداولها في السوق الثانوي وتحويلها الى سيولة.
- ج- انخفاض تكاليف التداول وسهولة نقل الملكية.
- د- تتمتع بارتفاع العائد مقارنة بالأدوات الاستثمارية الاخرى.

2. مخاطر الاستثمار في الاسهم العادية

ان منح الاولوية الى حملة السندات والاسهم الممتازة عند توزيع الارباح يجعل حامل السهم العادي يحصل على باقي الربح غير الموزع الناجم عن النشاط للشركة وكذلك الحال مع باقي قيمة اصول الشركة عند التصفية وهي بذلك تتصف بأعلى معامل مخاطر مقارنة بحملة السندات والاسهم الممتازة والمستثمر بالأسهم العادية يتوقع ان يتعرض الى مخاطر متعددة واحتمال التعرض لبعض او كل المخاطر التالية (ال شبيب، 196:2012-197) :

- 1- الظروف السياسية والاستقرار الاقتصادي والاجتماعي.
- 2- معدلات التضخم وتغير القدرة الشرائية للنقد واسعار العملة والدورات الاقتصادية من ركود ورواج اقتصادي.
- 3- التشريعات السيادية كالقوانين والانظمة والضرائب.
- 4- المخاطر غير المنتظمة التي ترتبط بالشركات من حيث كفاءة الادارات والرافعة المالية والعجز عن سداد الالتزامات والرفعة التشغيلية والتطور التكنولوجي المنافسة وتقلب الارباح.
- 5- الاخطار غير الملموسة التي ترتبط بطبيعة المستثمر وتفضيلاته وهي:-
 - أ- الخوف والطمع والذي يؤدي الى اتخاذ قرارات غير متوازنة.
 - ب- الركض وراء الجموع (غريزة القطيع) والتي تعني الشراء عندما تتجه مجموعة من المستثمرين في السوق نحو الشراء فيعمل المستثمر نفس ما يعمل الجماعة في السوق.
 - ج - مخاطر نقص السيولة الذي يؤدي الى بيع الاوراق المالية الجيدة.
 - د - مخاطر الارتباط بسهم معين وجعله الوحيد في المحفظة الاستثمارية.

تختلف درجات المخاطرة التي تتعرض لها الاسهم العادية بحسب انواعها فعلى سبيل المثال اسهم الدخل Income stock وغالباً ما توصف للشركات التي تتميز بإنتاج سلعة معينة يجعلها تحقق ارباح



مستقرة وتوزيعات هي الاخرى مستقرة ومستمرة ومن امثلتها شركات البترول ومشتقاته في حين ان اسهم النمو Growth stock تعود لشركات تتعامل بمنتجات ذات تكنولوجيا عالية تحتاج الى احتجاز الارباح لا اعداد دراسات متطورة ومستمرة من شأنها ان تحقق عائداً متميزاً يؤدي الى زيادة القيمة السوقية للسهم مستقبلاً لكن بالمقابل يتحمل المستثمر في اسهم تلك الشركات مخاطر عالية في حالة عدم الوصول الى الهدف من احتجاز الارباح واعادة استثمارها ومن امثلتها شركات صناعة الادوية والبرمجيات وتقنيات الحاسوب كما توجد اسهم ترتبط عوائدها بالدورات الاقتصادية الموسمية seasonal وتعود هذه الاسهم لشركات تنتج سلع موسمية مثل شركات المشروبات الغازية اما الاسهم الدفاعية Defensive stock فنقصد بها تلك الاسهم التي لا يتوقع ان يتعرض عائدها الى الانخفاض في فترات الكساد بل قد تحقق عائداً يفوق معدل عائد السوق وبذلك تكون مخاطرها النظامية اقل من حجم مخاطر السوق ومن امثلتها شركات الخدمات العامة واخيراً اسهم المضاربة Speculative stock الذي يكون فيها احتمال كبيراً لتحقيق عائداً منخفضاً او سالباً خلال فترة معينة مقابل احتمال ضئيل للعائد المتميز ومن امثلتها الشركات التي تعمل في مجال التنقيب عن الثروات الطبيعية (التميمي، 2010: 162-163) وان عملية التداول للاسهم بيعاً وشراءً تتم في اسواق منظمة تدعى بالبورصات.

المبحث الثالث: الجانب التطبيقي والاحصائي

اولاً: تحليل ابعاد المنطق الاستراتيجي :

يحاول المبحث الوقوف على جوانب وابعاد المنطق الاستراتيجي بهدف تحليلها في الشركات المشمولة بالبحث بشركات قطاع (شركات مساهمة خاصة)، وكالاتي :

أ: تحليل بعد افتراضات الصناعة :

يمكن الوقوف على جوانب بعد افتراضات الصناعة من خلال تحليل ظروف الصناعة (مؤشر السوق) في القطاعين المشمولين بالبحث، ويكون باعتماد مؤشر كل من العائد المتحقق على الموجودات والعائد المتحقق على حق الملكية، إذ انها من اهم المؤشرات التي تكشف ظروف الصناعة والافتراضات التي تستند عليها ، لذا سوف تقتصر دراستنا على تحليل العائد المتحقق على الموجودات والعائد المتحقق على حق الملكية لتحليل هذه الفقرة وكالاتي :

1. تحليل العائد المتحقق على الموجودات :

يتبين من الجدول (2) مجموع العائد المتحقق على الموجودات في شركات قطاع التأمين للسنوات (2008-2012)، إذ تأتي شركة الامين في المستوى الأول، إذ بلغ المتوسط فيها (0.08) بما يفوق المتوسط العام للصناعة البالغ (0.08) ومن بعدها شركة دار السلام والاهلية، إذ بلغ المتوسط فيهما (0.07) ومن بعدها شركة الخليج، إذ بلغ المتوسط فيها (0.01) .

أما على مستوى الانحراف المعياري العام الذي كان بمقدار (0.03) ، فقد جاءت شركة الامين في المستوى الاول، إذ بلغ الانحراف المعياري فيها (0.05) ، تأتي بعدها الشركة الاهلية في المستوى الثاني، إذ بلغ الانحراف المعياري فيها (0.03) ، اما بقية الشركات فقد جاءت بقيم دون الواحد الصحيح.



جدول (2) نتائج تحليل العائد المتحقق على الموجودات في شركات قطاع التأمين الخاص للسنوات (2008-2012)

S.D	Mean	2012	2011	2010	2009	2008	Company Name
0.05	0.08	0.09	0.06	0.02	0.07	0.15	1. الامين
0	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	0.07	2. دار السلام
0.03	0.07	0.06	0.02	0.06	0.1	0.09	3. الاهلية
0.01	0.01	0	0	0.02	0.03	0.01	4. الخليج
0.03	0.06	0.06	0.04	0.04	0.07	0.08	مؤشر السوق

2. العائد المتحقق على حق الملكية :

يتبين من الجدول (3) مجموع العائد المتحقق على حق الملكية في شركات قطاع التأمين للسنوات (2008-2012)، إذ تأتي شركة الامين في المستوى الأول، إذ بلغ المتوسط فيها (0.09) بما يفوق المتوسط العام للصناعة البالغ (0.06) ومن بعدها شركة دار السلام والاهلية، إذ بلغ المتوسط فيهما (0.07) ومن بعدها شركة الخليج، إذ بلغ المتوسط فيها (0.01).

أما على مستوى الانحراف المعياري العام الذي كان بمقدار (0.03)، فقد جاءت شركة الامين في المستوى الاول، إذ بلغ الانحراف المعياري فيها (0.07)، تأتي بعدها الشركة الاهلية في المستوى الثاني، إذ بلغ الانحراف المعياري فيها (0.03)، اما بقية الشركات فقد جاءت بقيم دون الواحد الصحيح.

جدول (3) نتائج تحليل العائد على حق الملكية في شركات قطاع التأمين الخاص للسنوات (2008-2012)

S.D	Mean	2012	2011	2010	2009	2008	Company Name
0.07	0.09	0.09	0.06	0.02	0.07	0.2	1. الامين
0.01	0.07	0.07	0.08	0.07	0.07	0.08	2. دار السلام
0.03	0.07	0.07	0.03	0.06	0.11	0.1	3. الاهلية
0.01	0.01	0	0	0.02	0.03	0.02	4. الخليج
0.03	0.06	0.06	0.04	0.04	0.07	0.1	مؤشر السوق

ب: تحليل بعد التركيز الاستراتيجي :

تسمح العديد من الشركات للمنافسين الآخرين بالتعرف على متغيراتهم وكيفية اداء العمل، ويكون بمقارنة نقاط القوة والضعف لديهم مع تلك الموجودة لدى منافسيهم وتحديد المركز الاستراتيجي لهم، ومن هنا ينصب التركيز الاستراتيجي على المزايا التنافسية التي حققوها، وكيفية تحقيقها، ويقود المنطق التقليدي الشركات للتنافس على هامش الحصة الإضافية، على خلاف منطق ابتكار القيمة، الذي يبدأ مع طموح السيطرة على السوق من خلال تقديم نقلة هائلة في القيمة.

ويمكن من تحديد التركيز الاستراتيجي في الشركات المشمولة بالبحث من خلال اسس التميز، وهي ربحية السهم الواحد و(ربحية السهم/سعر السهم)، لأنها تمثل الخلاصة الحقيقية لما الت اليه نشاطات الشركات المذكورة.



1. ربحية السهم الواحد :

الجدول (4)، والذي منه يتبين معدل العائد المتحقق على السهم في شركات قطاع التأمين للسنوات (2008-2012)، إذ تأتي شركة الامين في المستوى الأول، إذ بلغ المتوسط فيها (0.136)، بما يفوق المتوسط العام للصناعة البالغ (0.089)، تليها شركة الاهلية، إذ بلغ المتوسط فيها (0.104)، ومن بعدها شركة دار السلام، إذ بلغ المتوسط فيها (0.086)، ثم شركة الخليج، إذ بلغ المتوسط فيها (0.03).

أما على مستوى الانحراف المعياري الذي كان بمقدار (0.044) على مستوى قطاع التأمين، فقد جاءت شركة الامين في المستوى الاول، إذ بلغ الانحراف المعياري فيها (0.101)، تأتي بعدها الشركة الاهلية في المستوى الثاني، إذ بلغ الانحراف المعياري فيها (0.059)، تليها شركة دار السلام في المستوى الثالث، إذ بلغ الانحراف فيها (0.043)، ومن ثم شركة الخليج في المستوى الرابع، إذ بلغ الانحراف المعياري فيها (0.01).

جدول (4) نتائج تحليل ربحية السهم في شركات قطاع التأمين العراقي الخاص للسنوات (2008-2012)

ت	Company Name	2008	2009	2010	2011	2012	Mean	S.D
1.	الامين	0.3	0.14	0.04	0.07	0.13	0.136	0.101
2.	دار السلام	0.11	0.11	0.1	0.01	0.1	0.086	0.043
3.	الاهلية	0.16	0.17	0.08	0.03	0.08	0.104	0.059
4.	الخليج	0.02	0.04	0.03	0.001	0.001	0.03	0.01
	مؤشر السوق	0.1475	0.115	0.0625	0.02775	0.07775	0.089	0.044

2. ربحية السهم / سعر السهم :

يتبين من الجدول (5) نتائج تحليل ربحية السهم / سعر السهم في شركات قطاع التأمين الخاص، للسنوات (2008-2012)، ومنه يتضح ان المتوسط العام الذي كان بمقدار (0.07)، قد تجاوزه شركة الامين في المستوى الاول، إذ بلغ (0.12)، وتأتي شركة دار السلام في المستوى الثاني، إذ بلغ المتوسط فيها (0.04)، تليها الاهلية، إذ بلغ المتوسط فيها (0.1)، وان بقية الشركات قد جاءت اقل من الواحد الصحيح.

اما بالنسبة للانحراف المعياري الذي كان بمقدار (0.05)، والذي تجاوزه شركة الامين، إذ حققت (0.11)، اما بقية الشركات فقد جاءت بقيم اقل من الانحراف المعياري العام للصناعة او مساوية له، ودون الواحد الصحيح.

جدول (5) نتائج تحليل ربحية السهم/سعر السهم في شركات قطاع التأمين العراقي الخاص للسنوات (2008-2012)

ت	Company Name	2008	2009	2010	2011	2012	Mean	S.D
1.	الامين	0.3	0.12	0.03	0.04	0.11	0.12	0.11
2.	دار السلام	0.05	0.05	0.03	0	0.04	0.04	0.02
3.	الاهلية	0.16	0.14	0.07	0.03	0.09	0.1	0.05
4.	الخليج	0.01	0.03	0.02	0	0.001	0.01	0.01
	مؤشر السوق	0.13	0.09	0.04	0.02	0.06	0.07	0.05



ج: تحليل بعد الزبائن :

تستهدف الشركة مجموعة من المشتريين ويعمل على كسبهم بشكل طوعي، لأن الشركة تركز على القواسم المشتركة الرئيسة في قيمة زبائنهم، وعليه يمكن قياس الزبائن من خلال مشتريات زبائن الشركة المتمثلة بالحصة السوقية (نسبة زبائن الشركة الى زبائن بقية الشركات المنافسة الاخرى) .

1. التحليل في شركات قطاع التأمين العراقي الخاص :

يتبين من الجدول (6) نتائج تحليل الحصة السوقية في شركات قطاع التأمين الخاص، للسنوات (2008-2012)، ومنه يتضح ان المتوسط العام الذي كان بمقدار (1)، قد تجاوزته شركة دار السلام في المستوى الاول، إذ بلغت (1.37)، وتأتي شركة الاهلية في المستوى الثاني، إذ بلغت فيها (1.21)، وهذا يدل على ارتفاع الحصة السوقية في هاتين الشركتين كثيرا بالمقارنة مع بقية الشركات المشمولة بالبحث ضمن هذا القطاع، على خلاف بقية الشركات الاخرى التي جاءت اقل من الواحد الصحيح، لتوضح انخفاض الحصة السوقية فيها .

جدول (6) نتائج تحليل الحصة السوقية في شركات قطاع التأمين الخاص للسنوات (2008-2012)

ت	S.D	Mean	2012	2011	2010	2009	2008	Company Name
3	0.88	611	890	471	197	566	930	الامين
1	1.37	948	1220	1009	850	780	883	دار السلام
2	1.21	837	1400	909	451	593	832	الاهلية
4	0.53	369	412	429	472	333	199	الخليج
	1	691	981	705	492.5	568	711	مؤشر السوق

د: تحليل بعد الموجودات والقدرات :

يجب على الشركة ألا تكون مقيدة بما قدمته من قبل وما لديها بالفعل، إذ لا بد وان تسأل نفسها، ماذا كنا سنفعل لو كنا بدئنا من جديد؟ ومن هنا اضحى ممكنا قياس الموجودات والقدرات من خلال ما تمتلكه الشركة من موجودات وحق ملكية في الشركات المشمولة بالبحث .

1. تحليل الموجودات :

يلاحظ من الجدول (7) مجموع الموجودات في قطاع شركات التأمين العراقية الخاصة للفترة من (2008-2012)، إذ كان المتوسط العام للصناعة بمقدار (2302.9) مليار دينار، تجاوزته شركة دار السلام، إذ بلغ المتوسط فيها (3246.4) مليار دينار، تتبعها شركة الاهلية، وقد بلغ المتوسط فيها (2504.8) مليار دينار، أي لها موجودات عالية نسبيا أيضاً، تليها شركة الامين، إذ بلغ فيها المتوسط (2321.8) مليار دينار، أي ان لديها موجودات جيدة .

وكان الانحراف المعياري العام بمقدار (873.1)، وان جميع قيم الشركات جاءت دون الانحراف المعياري العام، وتأتي شركة الخليج في المستوى الأول إذ بلغ الانحراف المعياري العام فيها (778.62)، ومن بعدها شركة الاهلية، إذ بلغ فيها الانحراف (523.26)، لذا نلاحظ ان هناك موجودات تنسم بالنقلب والتذبذب النسبي وعدم استقرار قيم الموجودات خلال سنوات البحث في الشركات المشمولة بالبحث.



جدول (7) نتائج تحليل الموجودات في شركات قطاع التأمين الخاص للسنوات (2012-2008)

S.D	Mean	2012	2011	2010	2009	2008	Company Name
381.27	2321.8	2920	2480	2030	2142	2037	1. الامين
317.09	3246.4	3694	3393	3226	3047	2872	2. دار السلام
523.26	2504.8	3092	3061	2159	2147	2065	3. الاهلية
778.62	1138.6	0	2197	1215	1176	1105	4. الخليج
873.1	2302.9	2427	2783	2158	2128	2020	مؤشر السوق

2. تحليل حق الملكية :

يتضح من الجدول (8) مجموع حق الملكية في شركات قطاع التأمين الخاص للسنوات (2012-2008)، وان المتوسط العام كان بمقدار (2161.65) مليار دينار، تجاوزته شركة دار السلام في المستوى الاول، وقد بلغ فيها المتوسط (3137.4) مليار دينار، وتأتي بعدها بالمستوى الثاني شركة الاهلية، اذ بلغت الموجودات فيها (2238.8) مليار دينار، وتأتي بعدها بالمستوى الثالث الامين، اذ بلغت فيها (2228.2) مليار دينار، ونلاحظ ان هذه الشركات تكون لديها حقوق الملكية عالية، اذ ان متوسطاتها تفوق المتوسط العام للصناعة المذكور، أما بقية الشركات فقد جاءت بقيم دون المتوسط العام للصناعة . أما على مستوى الانحراف المعياري الذي كان بمقدار (859.39)، فقد كانت جميع قيم الشركات دون مستوى الانحراف المعياري العام، ولكن تأتي شركة الخليج، بالمستوى الاول، اذ بلغ فيها (707.66)، وتأتي بعدها شركة الامين، اذ بلغ (518.25)، وتأتي بعدها شركة دار السلام، اذ بلغ (453.4)، وشركة الاهلية، اذ بلغ (451.78).

جدول (8) نتائج تحليل حق الملكية في شركات قطاع التأمين الخاص للسنوات (2012-2008)

S.D	Mean	2012	2011	2010	2009	2008	Company Name
518.25	2228.2	2920	2480	2080	2142	1519	1. الامين
453.4	3137.4	3839	3236	3091	2891	2630	2. دار السلام
451.78	2238.8	2815	2625	1970	1998	1786	3. الاهلية
707.66	1042.2	0	1998	1054	1095	1064	4. الخليج
859.39	2161.65	2394	2585	2049	2032	1750	مؤشر السوق

هـ: تحليل بعد المنتجات والخدمات المقدمة :

ان ابتكار القيمة يقدم عدد من الحلول الكلية في السعي للحصول على الزبائن حتى لو كان ذلك من خلال العروض التقليدية الخاصة بالشركة، ومن هنا بات ممكنا قياس المنتجات والخدمات المقدمة من خلال ايرادات الشركات المشمولة بالبحث .

يتبين من الجدول (9) نتائج تحليل الايرادات في شركات قطاع التأمين الخاص، للسنوات (2008-2012) ، ومنه يتضح ان المتوسط العام الذي كان بمقدار (691)، قد تجاوزته شركة دار السلام في المستوى الاول، اذ بلغت (948) ، وتأتي شركة الاهلية في المستوى الثاني، اذ بلغت فيها (837) ، وهذا يدل على ارتفاع الايرادات في هاتين الشركتين كثيرا بالمقارنة مع بقية الشركات المشمولة بالبحث ضمن هذا القطاع، على خلاف بقية الشركات الاخرى التي جاءت اقل من المتوسط العام، لتوضح انخفاض الايرادات فيها .



أما على مستوى الانحراف المعياري الذي كان بمقدار (257)، فقد كانت شركة الاهلية، بالمستوى الاول، اذ بلغ فيها (364)، وتأتي بعدها شركة الامين، اذ بلغ (305)، وتأتي بعدها الشركات الاخرى بقيم اقل من الانحراف المعياري العام .

جدول (9) نتائج تحليل الإيرادات في شركات قطاع التأمين الخاص للسنوات (2008-2012)

S.D	Mean	2012	2011	2010	2009	2008	Company Name
305	611	890	471	197	566	930	1. الامين
173	948	1220	1009	850	780	883	2. دار السلام
364	837	1400	909	451	593	832	3. الاهلية
108	369	412	429	472	333	199	4. الخليج
257	691	981	705	492.5	568	711	مؤشر السوق

ثانياً : تحليل أسعار الاسهم في سوق المال :

يحاول البحث في الفقرة الوقوف على اقيام الاسهم العادية للشركات ضمن القطاعين المشمولين بالبحث، ومن ثم في ضوءها يمكن من تحديد القيم السوقية العادلة (الحقيقة) ومن ثم تحديد مديات الفرق بين القيم السوقية والحقيقية لاسهم الشركات المشمولة بالبحث وكالاتي :

أ : تحليل اسعار الاسهم في الشركات المشمولة بالبحث :

يمكن تحليل القيمة (سعر) السهم من خلال معدلات اسعار الاسهم للشركات المشمولة بالبحث ، ومن الجدول (10) الذي يوضح نتائج تحليل القيمة السوقية لاسهم شركات التأمين المشمولة بالبحث، يلاحظ ان اعلى متوسط للسهم خلال فترة البحث كان في شركة السلام بمقدار (2.69) بشكل يتجاوز المتوسط العام البالغ (1.59) تليها شركة الخليج بمتوسط (1.35) ثم شركة الامين بمتوسط (1.25) ثم الاهلية بمتوسط (1.09) وهي جاءت بمستويات تقل عن المتوسط العام للقيمة السوقية للسهم .

عموماً ان الاقيام السوقية لاسهم الشركات المبحوثة كانت جميعاً مقاربة وكما يتضح ذلك من الشكل (30) الذي يبين مستويات القيمة السوقية في شركات قطاع التأمين ، وهذا ما جعل الانحراف المعياري في مستويات منخفضة على الاعم الاغلب ولا سيما في شركة الاهلية بانحراف معياري (0.12) والخليج (0.21) ، الامين (0.27) ودار السلام (0.6) وهي جميعا جاءت باقيام تقل عن الانحراف المعياري العام البالغ (0.74) مما يعكس حالة من الاستقرار النسبي لعموم القطاع المبحوث . ان قيم معامل الاختلاف المنخفضة والتي جاءت دون الواحد الصحيح تثبت حالة الاستقرار في اقيام الاسهم العادية في سوق المال العراقي .

جدول (10) القيمة السوقية لاسهم شركات قطاع التأمين الخاص للسنوات (2008-2012)

معامل الاختلاف	S.D	Mean	2012	2011	2010	2009	2008	Company Name
0.21	0.27	1.25	1.19	1.71	1.2	1.17	1	5. الامين
0.22	0.6	2.69	2.38	3.45	3.21	2.14	2.25	6. دار السلام
0.11	0.12	1.09	0.93	1.14	1.16	1.2	1	7. الاهلية
0.16	0.21	1.35	1.05	1.6	1.3	1.3	1.5	8. الخليج
0.46	0.74	1.59	1.3875	1.975	1.72	1.45	1.44	مؤشر السوق



ب - تحليل القيمة الحقيقية للأسهم العادية في الشركات المشمولة بالبحث.

تقدر القيمة الحقيقية استناداً إلى التدفقات النقدية المتوقعة استلامها من قبل المستثمر في المستقبل، إذ تخصم هذه التدفقات لتعكس القيمة الزمنية للنقود ومخاطر التدفقات النقدية المرافقة للاستثمار بالأسهم، فالقيمة الحقيقية لأي موجود، سواء أكان مادياً Tangible أم مالياً Financial، تمثل المجرى المخصص للتدفقات النقدية المتوقعة تحقيقها في المستقبل.

وتم حساب القيمة الحقيقية للسهم من خلال اعتماد النظرية العامة في تقييم الأسهم العادية والتي تعتمد أساساً على مقسوم الأرباح الدوري والمتوقع وسعر السهم المتوقع ومعدل الخصم (معدل العائد المطلوب) وقد امكن بيات هذه المتغيرات في منهجية البحث .

ومن الجدول (11) يلاحظ نتائج تحليل القيمة السوقية العادلة (الحقيقية) لأسهم الشركات المشمولة بالبحث ضمن قطاع التأمين، ويتبين منه ان المتوسط العام للقيمة الحقيقية كان بمقدار (1.48)، تجاوزته دار السلام (2.47)، اما بقية الشركات فقد جاءت باقيا من تقل عن المتوسط العام للقيمة الحقيقية للسهم.

ويمكن توضيح هذه المستويات ضمن الشكل (3) الذي يوضح مستويات القيمة الحقيقية للسهم في شركات قطاع التأمين والذي يؤكد ما تم الوصول اليه .

ويعكس الانحراف المعياري للشركات المشمولة بالبحث حالة من التقارب في قيم متوسطاتها مما تظهر حالة من الاستقرار النسبي بعيداً عن التشتت والتذبذب، إذ ان جميع قيم الانحراف المعياري للشركات المشمولة بالبحث قد جاءت متقاربة مع بعضها البعض وايضاً متقاربة مع الانحراف المعياري العام البالغ (0.22) .

وما يؤكد هذه الحقيقة قيم معامل الاختلاف التي جاءت جميعاً دون الواحد الصحيح وايضاً كانت جميعاً متقاربة مع بعضها البعض وايضاً متقاربة مع معامل الاختلاف العام البالغ (0.16).

جدول (11) القيمة الحقيقية لأسهم شركات قطاع التأمين الخاص للسنوات (2008-2012)

معامل الاختلاف	S.D	Mean	2012	2011	2010	2009	2008	Company Name	
0.07	0.07	1.06	1.01	1.12	1.1	1.11	1	الامين	1.
0.26	0.65	2.47	2.11	3.22	3.12	1.89	2	دار السلام	2.
0.14	0.14	1.01	0.88	1.2	1.1	1	0.9	الاهلية	3.
0.16	0.22	1.36	1.65	1.55	1.22	1.14	1.3	الخليج	4.
0.46	0.68	1.48	1.4125	1.773	1.64	1.29	1.27	مؤشر السوق	

ج - الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية لأسهم الشركات المشمولة بالبحث :

تحاول اغلب الشركات تقليل الفرق بين القيمة السوقية والحقيقية لا سهما اذ كلما قل ذلك الفرق كلما دل على التغيير الدقيق عن الاوضاع المالية الواقعية للمنشأة والتي تظهرها اسعار الاسهم العادية في سوق المال والتي هي دائما تتقلب حول قيمتها الحقيقية

إذ يشير الجدول (12) الى نتائج الفرق بين القيمتين (السوقية والحقيقية) للشركات المشمولة بالبحث ضمن القطاع السياحي المختلط ومنه يظهر بان المتوسط العام لقطاع التأمين كان بمقدار (1.48)، والملاحظ على متوسطات الفرق المذكور انفاً، انها بمقادير صغيرة جداً تقل عن الواحد الصحيح (1±) جميعها، مما تظهر حالة من تقارب الكبير بين القيمتين (السوقية والحقيقية)



الجدير ذكره ان الاقيام السالبة للمتوسطات تعني بأن سعر السهم كان مخفض كما هو الحال في شركة الخليج، اما بقية الشركات الاخرى للقطاع المبحوث فقد كانت مضخمة لتحقيقها متوسطات موجبة.

وكانت قيم الانحراف المعياري في عموم الشركات كانت صغيرة ومقاربة مما تعكس حالة من الاستقرار النسبي لهذا الفرق وكانت مقاربة للانحراف المعياري العام البالغ (0.68) والامر نفسه ينطبق على قيم معامل الاختلاف العام البالغ (0.46).

جدول (12) تحليل الفرق بين القيمة السوقية والقيمة الحقيقية لاسهم الشركات في قطاع التأمين الخاص للسنوات (2008-2012)

معامل الاختلاف	S.D	Mean	2012	2011	2010	2009	2008	Company Name	
1.26	0.24	0.186	0.18	0.59	0.1	0.06	0	الامين	1.
0.33	0.07	0.218	0.27	0.23	0.09	0.25	0.25	دار السلام	2.
1.34	0.09	0.07	0.05	-0.1	0.06	0.2	0.1	الاهلية	3.
-14.94	0.33	-0.022	-0.6	0.05	0.08	0.16	0.2	الخليج	4.
0.46	0.68	1.48	1.4125	1.773	1.64	1.29	1.27	مؤشر السوق	

ثالثاً: التحليلات الاحصائية واختبار الفرضيات

اختبار جودة مطابقة أداة المقياس Testing Goodness of The Measurement Instrument

من أجل اختبار جودة مطابقة أداة المقياس استعان الباحث بمجموعة من الأساليب والاختبارات وهي (الصدق Validity والثبات reliability)، وكما هو موضح في أدناه:

أ: اختبارات الصدق Tests of Validity

ان اختبارات الصدق تمثل احدى الاختبارات الضرورية التي ينبغي استخدامها في تقدير مستوى جودة مطابقة أداة القياس (Cooper & Schindler, 2014). حيث يمثل الصدق دقة المقياس أو مدى درجة الصدق الذي يمثل المفهوم، وبعبارة أخرى "هل نحن نقيس ما نعتقد أننا نقيسه" (Zikmund, et al., 2010). أي كيف نتأكد بدرجة معقولة عند أداء القياس أننا نقيس المفهوم الذي خططنا لقياسه، واننا لا نقيس شيئاً آخر؟ والاجابة أنه يمكننا الحصول على هذا التأكيد عن طريق استخدام مجموعة من اختبارات الصدق يمكن استخدامها لقياس جودة المقياس تشمل (وصدق المحتوى Content Validity، وصدق البناء أو المفهوم Construct Validity) (Sekaran & Bougie, 2010) وكما يلي:

1. صدق المحتوى Content Validity

يحاول هذا النوع من الصدق التأكد من إن المقياس قد تضمن عدداً كافياً وممثلاً من الأسئلة التي تقيس المفهوم، وكلما كانت اسئلة المقياس ممثلة لمجال المفهوم كلما زاد صدق وصلاحيه المحتوى (Sekaran & Bougie, 2010). وإذا كانت الأداة تغطي على نحو كافٍ تعريف الأبعاد ذات الصلة بالمتغيرات فإننا نستنتج بأن الأداة تتضمن صدق محتوى جيد (Cooper & Schindler, 2014). ومن الممكن استخدام مجموعة من المحكمين الخبراء والمتخصصين في التعرف على صدق محتوى المقياس (Sekaran & Bougie, 2010). كما يرى (Cooper & Schindler, 2014) بأن تحديد صدق المحتوى ينطوي على ركنين أساسيين هما: أولاً: من خلال التعريف الدقيق للموضوع وتحديد



الفقرات التي الملائمة لقياسه بالرجوع الى الدراسات السابقة باعتبارها مصدر للفقرات، وهذا ما عمل به البحث في تصميم مقياس الدراسة. ثانياً: استخدام تحكيم مجموعة من الاكاديميين المتخصصين في نفس المجال للحكم على صدق وصلاحيه الأداة وهذا ما يطلق عليه بالصدق الظاهري FaceValidity. الذي يعتبره بعض الباحثين بأنه جزءاً من صدق المحتوى (Sekaran & Bougie, 2010). حيث يشير الى اتفاق الاكاديميين المهنيين بأن المقياس يعكس الحالة المنطقية للمفهوم الذي يتم قياسه، وهل إن الفقرات التي يتم اختبارها تصنع الشعور بأنها تعطي تعريف المفهوم، وعندما يكون فحص فقرات الاختبار من خلال الأكاديميين المهنيين قد أدى الى أنهم على قناعة بأن الفقرات مطابقة للتعريف وللمفهوم عندها يقال بأن المقياس حقق الصدق الظاهري (Cooper & Schindler, 2014)؛ (Zikmund, et al., 2010). وهذا ما آلت اليه نتائج الفحص الذي قام به البحث من خلال عرض مقياس الدراسة على مجموعة من المتخصصين الأكاديميين ذوي الخبرة والاختصاص في مجال ادارة الأعمال ولاسيما الادارة المالية والادارة الاستراتيجية ، وفي ضوء الملاحظات المقدمة من قبلهم جرى إعادة صياغة بعض أسئلة المقياس لتصبح أكثر دقة ووضوحاً للمستجيبين اضافةً الى انها ستقيس فعلاً ما وضعت لقياسه.

2. صدق البناء (المفهوم) Construct Validity

يشير هذا النوع من الصدق الى مدى قياس الأداة المستخدمة في الدراسة للمفهوم كما افترضته النظرية (Sekaran & Bougie, 2010). وبعبارة اخرى أي كيف يمكنك ان تعمم نتائج اسئلة أداة القياس التي استخدمتها (Saunders, et al., 2009). ويعتبر التحليل العاملي التوكيدي Confirmatory factor analysis (CFA) أداة جيدة لتقييم صدق البناء (المفهوم)، لأنه يعطي صورة للباحث حول كيفية هيكله العوامل النظرية ومطابقتها للملاحظة الفعلية (Zikmund, et al., 2010). اضافةً الى ان (CFA) يستخدم عادة عندما يكون لدى الباحث توقعات نظرية قوية حول هيكل العامل (أي عدد من العوامل او المتغيرات ذات علاقة بعامل معين) (Zikmund, et al., 2010). وقد أجرى البحث لهذا الغرض التحليل العاملي التوكيدي وذلك عن طريق الاستعانة ببرنامج Amos v.21، لقياس صدق البناء (المفهوم) لمقياس الدراسة، وكما هو موضح في أدناه.

أ. التحليل العاملي التوكيدي للمتغير المستقل (أبعاد المنطق الاستراتيجي)

لغرض التأكد من كفاية حجم العينة لإجراء التحليل العاملي التوكيدي فقد تم استعمال اختبار (KMO) Kaiser-Mayer-Olkin الذي يوصي باستعماله (Hinton, et al., 2014) والذي يرى بأن نتائج (KMO) تقع ضمن نطاق (0-1)، وعندما تكون النتيجة 0.50 تعتبر غير مقبولة، وعندما تكون النتيجة 0.60 فإنها نتيجة مقبولة، أما النتائج التي تكون قريبة من (1) فتعتبر النتائج ممتازة. ووفقاً لـ (Kaiser, 1974) فإذا كانت قيمة KMO ما بين 0.5 و 1.0، فهذا يدل على أن البيانات كافية لإجراء التحليل العاملي، في حين أن القيم التي تكون أقل من 0.5 يعني إن البيانات ليست كافية لإجراء التحليل العاملي.



جدول رقم (13): اختبار (KMO) لكفاية حجم العينة للمتغير المستقل ابعاد المنطق الاستراتيجي

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.	.760
Approx. Chi-Square	224.769
Bartlett's Test of Sphericity	df 45
Sig.	.000

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.V.21

ووفقاً لـ (Hinton, et al., 2014 ; Kaiser, 1974) فقد اتضح من الجدول أعلاه بأن قيمة (KMO) بلغت (0.760) أي تمتعها بمستوى عالٍ من القبول، وهذا يدل على كفاية حجم العينة لإجراء التحليل العاملي للمتغير المستقل (أبعاد المنطق الاستراتيجي).

إضافة الى اختبار KMO يشترط على الباحث أن يجري اختبار Measures of Sampling Adequacy (MSA) الذي يستخدم لغرض التأكد من كفاية حجم العينة لإجراء التحليل العاملي، والذي ينبغي على الباحث أن يكون مقياس (MSA) لكل فقرة لديه أعلى من (0.50)، حيث ان هذا الاجراء يمكن تفسيره من خلال الاعتماد على الدليل التالي: 0.80 فما فوق عالي، و 0.70 فما فوق معتدل، و 0.60 فما فوق متوسط، و 0.50 فما فوق مقبول، وأقل من 0.50 غير مقبول، حيث تظهر قيم (MSA) في الخلايا القطرية لمصفوفة الارتباط، وفي حال وجود أي فقرة أو متغير ذات قيمة أقل من 0.50 فتحذف وتعاد عملية الاختبار (Hair, et al., 2010).

جدول رقم (14): اختبار (MSA) لكفاية حجم العينة للمتغير المستقل (أبعاد المنطق الاستراتيجي)

Anti-image Matrices

	Q1	Q2	Q3	Q4	Q5	Q6	Q7	Q8	Q9	Q10
Anti-image Q1	.734 ^a									
Correlation Q2	-.052-	.818 ^a								
Q3	.001	-.091-	.622 ^a							
Q4	-.180-	-.053-	-.199-	.762 ^a						
Q5	-.049-	-.005-	-.238-	.058	.725 ^a					
Q6	.109	-.027-	.222	-.338-	-.311-	.723 ^a				
Q7	.101	.144	-.021-	-.274-	.023	-.026-	.757 ^a			
Q8	-.329-	-.136-	-.206-	.029	.046	.001	-.221-	.724 ^a		
Q9	-.239-	-.035-	-.010-	.044	-.122-	-.229-	-.080-	.030	.842 ^a	
Q10	-.069-	-.237-	-.069-	.019	.066	-.382-	-.169-	-.034-	-.261-	.804 ^a

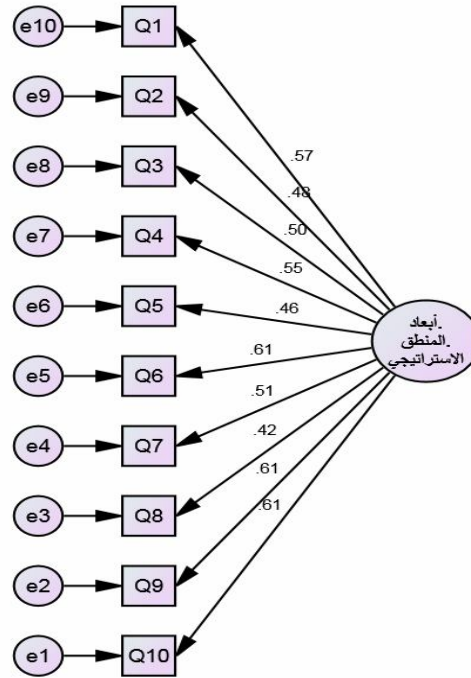
المصدر: مخرجات برنامج SPSS.V.21. a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

ووفقاً لـ (Hair, et al., 2010) فقد اتضح من الجدول أعلاه بأن قيم (MSA) في الخلايا القطرية لمصفوفة الارتباط تراوحت بين (0.842-0.622) أي تمتعها بمستوى ما بين متوسط الى عالٍ، وهذا يدل على كفاية حجم العينة لإجراء التحليل العاملي للمتغير المستقل (أبعاد المنطق الاستراتيجي).

وبعد ان تم اجراء الاختبارات التي تثبت امكانية كفاية حجم العينة لإجراء التحليل العاملي باستخدام برنامج التحليل الاحصائي SPSS.V.21، فقد تم اجراء التحليل العاملي التوكيدي للمتغير المستقل



(أبعاد المنطق الاستراتيجي) من خلال طريقة النموذج العامل من الدرجة الأولى first-order Factor Model، الذي يبين بأن هنالك عامل كامن من الدرجة الأولى الذي يحمل الشكل البيضي، ويفسر من خلال الفقرات العشرة التي ترتبط به (Hair, et al., 2010). وقد تم استخدام برنامج التحليل الاحصائي المتقدم AMOS.V.21 لهذا الغرض، حيث ينبغي ان يكون التشبع العائلي (0.40) فما فوق كنتيجة مقبولة للفقرات أو الأبعاد، وفي حال ظهرت تشبعاتعاملية أقل من (0.40) فإنها تحذف ويعاد الاختبار (Hair, et al., 2010) وكما تظهر نتائج الاختبار في الشكل والجدول التاليين:



شكل (3): التحليل العائلي التوكيدي للمتغير المستقل أبعاد المنطق الاستراتيجي

المصدر: مخرجات برنامج AMOS.V.21.

جدول (15): نتائج التحليل العائلي التوكيدي للمتغير المستقل أبعاد المنطق الاستراتيجي

Standardized Regression Weights: (Group number 1 – Default model)

	Estimate
Q10 <--- أبعاد المنطق الاستراتيجي	.605
Q9 <--- أبعاد المنطق الاستراتيجي	.611
Q8 <--- أبعاد المنطق الاستراتيجي	.423
Q7 <--- أبعاد المنطق الاستراتيجي	.508
Q6 <--- أبعاد المنطق الاستراتيجي	.605
Q5 <--- أبعاد المنطق الاستراتيجي	.458
Q4 <--- أبعاد المنطق الاستراتيجي	.547
Q3 <--- أبعاد المنطق الاستراتيجي	.496
Q2 <--- أبعاد المنطق الاستراتيجي	.475
Q1 <--- أبعاد المنطق الاستراتيجي	.568

المصدر: مخرجات برنامج AMOS.V.21 بعد إعادة التنظيم.



ووفقاً لـ (Hair, et al., 2010) فقد اتضح من الجدول أعلاه بأن تقديرات التشبعات العاملية لكافة الفقرات والمتغير المستقل أكبر من الحدود الدنيا المقبولة، وهذا يدل على إن البيانات الخاصة بمتغير أبعاد المنطق الاستراتيجي صالحة لإجراء التحليلات الإحصائية الأخرى.

ب. التحليل العاملي التوكيدي للمتغير المعتمد (قيمة الاسهم)

جدول (16): اختبار (KMO) لكفاية حجم العينة للمتغير المعتمد (قيمة الاسهم)

KMO and Bartlett's Test

Kaiser-Meyer-Olkin Measure of Sampling Adequacy.	.750
Bartlett's Test of Sphericity	Approx. Chi-Square
	df
	Sig.
	.784324
	45
	.000

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.V.21.

ووفقاً لـ (Hinton, et al., 2014 ; Kaiser, 1974) فقد اتضح من الجدول أعلاه بأن قيمة (KMO) بلغت (0.750) أي تمتعها بمستوى عالٍ من القبول، وهذا يدل على كفاية حجم العينة لإجراء التحليل العاملي للمتغير المعتمد (قيمة الاسهم).

جدول (17): اختبار (MSA) لكفاية حجم العينة للمتغير المعتمد (قيمة الاسهم)

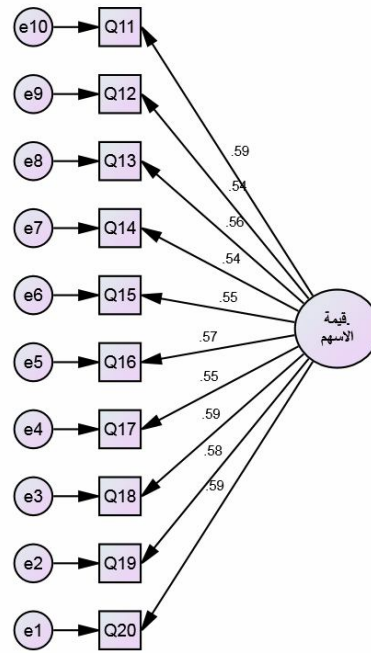
Anti-image Matrices

	Q11	Q12	Q13	Q14	Q15	Q16	Q17	Q18	Q19	Q20
Anti-image	.859 ^a									
Correla	-.191-	.741 ^a								
tion	-.044-	-.540-	.743 ^a							
	-.277-	-.183-	-.076-	.760 ^a						
	-.265-	.069	-.313-	.136	.770 ^a					
	-.087-	.073	.046	-.396-	-.137-	.784 ^a				
	-.143-	.116	-.008-	.162	.101	-.130-	.617 ^a			
	.074	-.183-	.044	-.046-	-.124-	-.082-	-.596-	.714 ^a		
	-.080-	-.047-	-.067-	.021	.004	-.157-	-.300-	.020	.803 ^a	
	-.065-	.055	.036	-.161-	-.079-	.136	.170	-.266-	-.402-	.703 ^a

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.V.21. a. Measures of Sampling Adequacy(MSA)

ووفقاً لـ (Hair, et al., 2010) فقد اتضح من الجدول أعلاه بأن قيم (MSA) في الخلايا القطرية لمصفوفة الارتباط تراوحت بين (0.859-0.617) أي تمتعها بمستوى ما بين معتدل الى عالٍ، وهذا يدل على كفاية حجم العينة لإجراء التحليل العاملي للمتغير المعتمد (قيمة الاسهم).

وبعد ان تم اجراء الاختبارات التي تثبت امكانية كفاية حجم العينة لإجراء التحليل العاملي باستخدام برنامج التحليل الاحصائي SPSS.V.21، فقد تم اجراء التحليل العاملي التوكيدي للمتغير المعتمد (قيمة الأسهم) من خلال طريقة النموذج العاملي من الدرجة الأولى first-order Factor Model، الذي يبين بأن هنالك عامل كامن من الدرجة الأولى الذي يحمل الشكل البيضيوي، ويفسر من خلال الفقرات العشرة التي ترتبط به (Hair, et al., 2010). وقد تم استخدام برنامج التحليل الاحصائي المتقدم AMOS.V.21 لهذا الغرض، حيث ينبغي ان يكون التشبع العاملي (0.40) فما فوق كنتيجة مقبولة للفقرات أو الأبعاد، وفي حال ظهرت تشبعات عاملية أقل من (0.40) فإنها تحذف ويعاد الاختبار (Hair, et al., 2010) وكما تظهر نتائج الاختبار في الشكل والجدول التاليين:



شكل (4): التحليل العاملي التوكيدي للمتغير المعتمد قيمة الاسهم

المصدر: مخرجات برنامج AMOS.V.21.

جدول (18): نتائج التحليل العاملي التوكيدي للمتغير المعتمد قيمة الاسهم

Standardized Regression Weights: (Group number 1 – Default model)

	Estimate
Q20 <--- قيمة الاسهم	.591
Q19 <--- قيمة الاسهم	.576
Q18 <--- قيمة الاسهم	.590
Q17 <--- قيمة الاسهم	.552
Q16 <--- قيمة الاسهم	.567
Q15 <--- قيمة الاسهم	.548
Q14 <--- قيمة الاسهم	.542
Q13 <--- قيمة الاسهم	.564
Q12 <--- قيمة الاسهم	.536
Q11 <--- قيمة الاسهم	.589

المصدر: مخرجات برنامج AMOS.V.21 بعد إعادة التنظيم.

وفقاً لـ (Hair, et al., 2010) فقد اتضح من الجدول أعلاه بأن تقديرات التشبعات العملية لكافة الفقرات والمتغير المعتمد أكبر من الحدود الدنيا المقبولة، وهذا يدل على إن البيانات الخاصة بمتغير تقليل المهدرات صالحة لإجراء التحليلات الإحصائية الأخرى.

يتضح من اختبارات الصدق كافة التي تم إجراؤها في أعلاه ما يلي:

1. ان حجم العينة يصلح لإجراء التحليل العاملي، وهذا ما اثبتته اختبارات كفاية حجم العينة وهي اختبار (KMO)، واختبار (MSA).
2. ان فقرات وابعاد المتغيرات (المستقل والمعتمد) كافة، حققت التشبع العاملي المقبول، وهذا يعني إن الفقرات تم تحديدها بعناية فائقة، وهي تصلح لإجراء الاختبارات الاحصائية الاخرى.
3. تم التأكد من البناء صحة البناء النظري للمتغيرات والأبعاد، وصدق أداة القياس.



ب: ثبات المقياس Instrument Reliability

من المهم ان نلاحظ ان توفر الثبات في المقياس شرط ضروري، لكنه غير كافٍ للتعرف على جودة المقياس، فمن الممكن أن مقياساً ما يعطي نتائج ثابتة ونسبة أخطاء محدودة، ولكنه لا يقيس المفهوم الذي ينوي الباحث قياسه، أي لا يتوفر فيه الصدق Validity، لذا يُنصح الباحثون بإجراء اختبارات الصدق قبل الخوض في اختبار الثبات (Sekaran & Bougie, 2010). لذا فضلت البحث تقديم اختبارات الصدق على اختبار الثبات.

ويعتبر الثبات مؤشراً للاتساق الداخلي للمقياس، ويكون المقياس ذي ثقة عندما تؤدي نتيجة محاولات مختلفة لقياس شيء معين الى النتيجة نفسها (Zikmund, et al., 2010). بالإضافة الى كون الأداة تعتبر ذات ثبات وقوة عندما تعمل بشكل جيد في أوقات مختلفة وتحت ظروف مختلفة، لذلك فعمل الأداة في أوقات مختلفة وظروف مختلفة يعتبر الشرط الأساسي للثبات (Cooper & Schindler, 2014). ويُستخدم الاتساق الداخلي (الثبات) بشكلٍ واسع كمؤشر لجودة المقياس من خلال اختبار Cronbach's alpha (Sekaran & Bougie, 2010). حيث يتراوح معامل الفا من (0) ويعني غير متسق، الى (1) ويعني الاتساق التام، وبشكل عام فإن ما يتراوح بين (0.80-0.95) يعتبر فيه المقياس ذات ثبات جيد جداً، وما يتراوح بين (0.60-0.70) يشير الى الثبات الجيد، أما اذا كان أقل من (0.60) فإنه يشير الى الثبات الضعيف (Zikmund, et al., 2010). بينما أشار (Hair, et al., 2010) بأن الحد الأدنى للقبول يقع ما بين (0.60-0.70). بناءً على ما تقدّم فقد تم اجراء اختبار الثبات من خلال تحديد قيمة Cronbach's alpha وللمتغيرات كافة، بالإضافة الى الأداة ككل، وكما يظهر في الجدول التالي:

جدول (19): ثبات المقياس (Cronbach's α) للمتغيرات الرئيسة والمقياس ككل

نوع المتغير	اسم البعد/ المتغير	عدد الفقرات	حجم العينة	Cronbach's alpha
مستقل	أبعاد المنطق الاستراتيجي	10	95	0.772
معتمد	قيمة الأسهم	10	95	0.823
	المقياس ككل	30	95	0.705

المصدر: اعداد البحث بالاعتماد على مخرجات برنامج SPSS.V.21 بعد إعادة التنظيم.

ووفقاً لـ (Sekaran & Bougie, 2010; Zikmund, et al., 2010; Hair, et al., 2010) فقد اتضح من نتائج الجدول أعلاه بأن الثبات لكل متغيرات المقياس يشير الى ان cronbach's لجميع أبعاد ومتغيرات المقياس هي أكبر من 0.60. وهذا يدل على توافر الاتساق الداخلي لفقراته وكذلك صلاحيته لإجراء التحليلات الإحصائية الأخرى. ونتيجة لذلك فإنه في حال تم حذف اي فقرة من فقرات المقياس فان Cronbach's لا يتغير بشكل كبير، وهذا مؤشر على الثبات العالي للمقياس (Sekaran & Bougie, 2010).

يستخلص مما سبق ذكره ما يلي:

1. ان أداة القياس تمتعت بجودة المطابقة المطلوبة، بناءً على النتائج الايجابية التي تحققت من اختبارات الصدق والثبات.



2. بناءً على جودة المطابقة التي حصلت عليها أداة القياس، فهذا يدل على صلاحيتها لإجراء التحليلات الإحصائية الأخرى.

3. تم التأكد من خلو أداة القياس من أي أخطاء.

الاحصاء الوصفي (تقدير مستوى أهمية المتغيرات من وجهة نظر أفراد العينة)

يعتبر هذا النوع من الاحصاءات ذات علاقة بعملية معالجة البيانات الخام (الأولية)، الى انماط مناسبة، لتقديم معلومات وصفية حول تلك البيانات، ويشمل هذا النوع من التحليل: الجداول التكرارية، والرسوم البيانية، ومقاييس النزعة المركزية كالوسط الحسابي والوسيط وغيرها، بالإضافة الى الانحراف المعياري والخطأ المعياري (Bryman and Bell, 2011). وقد تم وصف وتشخيص اجابات أفراد العينة حول الاهتمام بمتغيرات الدراسة، والانسجام مع فقراتها. ومن خلال استخدام الوسط الحسابي بهدف تحديد انسجام اجابات عينة الدراسة حول الفقرات ومدى اهمية هذه الفقرات بالنسبة لهم اضافة الى مدى تقبلهم تجاه توفر متغيرات الدراسة، كما تم استخدام الانحراف المعياري باعتباره مقياساً مهماً لمدى تشتت اجابات أفراد العينة عن وسطها الحسابي البالغ (3) لكون المقياس المستخدم خماسي، اضافة الى استخدام مقياس الخطأ المعياري الذي يساعد في بيان دقة اجابات عينة الدراسة (Devaus, 2002). وكما يلي:

1. التحليل والتشخيص للمتغير المستقل (أبعاد المنطق الاستراتيجي)

يتكون المتغير المستقل (أبعاد المنطق الاستراتيجي) من (10) فقرات، تشمل أبعاد المتغير الخمسة كافة.

وكانت نتائج الاحصاءات الوصفية الثلاثة (الوسط الحسابي $Mean$ ، والانحراف المعياري $Std. Deviation$ ، والخطأ المعياري $Std. Error Mean$) لفقرات المتغير المستقل كما تظهر في الجدول التالي:

جدول (20): الاحصاءات الوصفية للمتغير المستقل (أبعاد المنطق الاستراتيجي)

الفقرة	المضمون	N	Descriptive Statistics		
			Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Q1	تشكيل ظروف العمل المالي (ظروف الصناعة) الملائمة وليس انتظار ظروف العمل المناسبة لها.	95	3.91	0.77	0.08
Q2	التركيز على المبدعين في خلق قيمة جديدة والبحث عن الافكار الرائجة لتحقيق القفزات النوعية في القيمة.	95	4.05	0.96	0.10
Q3	احكام السيطرة على السوق الذي تعمل فيه وليس خضوعها لظروف المنافسة.	95	3.52	0.85	0.09
Q4	السماح للمنافسين بالتعرف على متغيراتهم من خلال التفكير الاستراتيجي والتركيز على المزايا التنافسية.	95	3.56	0.87	0.09
Q5	استهداف مجموعة من الزبائن بشكل محدد والعمل على كسب رضاهم من خلال التركيز على القواسم المشتركة بينهم بما من شأنه	95	3.61	1.00	0.10



				زيادة قيمة هؤلاء الزبائن.	
0.08	0.81	3.88	95	اعداد هيكله الاعمال بشكل كبير من خلال اعاده بناء نموذجها الخاص بها او علاقتها التجارية.	Q6
0.09	0.90	3.56	95	عدم تقيد ادارة الشركة بأعمالها السابقة وبإمكاناتها الحالية.	Q7
0.11	1.11	3.36	95	تقوم بأداء عملها وكأنها بدأت العمل الحالي من جديد.	Q8
0.08	0.79	3.86	95	خلق قيمة لزيائتها من خلال ابتكار الحلول الكلية حتى ان تطلب الامر اعتماد عروضاً تقليدية كانت وما زالت فاعلة.	Q9
0.09	0.84	3.85	95	تنسيق الأنشطة والضوابط المحددة التي يتم استخدامها لمراقبة الأنشطة لخلق القيمة لها ووضع خطة لتوزيع القيمة.	Q10
0.05	0.51	3.72	95	أبعاد المنطق الاستراتيجي	

المصدر: اعداد البحث اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS.V.21 بعد اعاده تنظيمها.

يتضح من نتائج تحليل الاحصاءات الوصفية للفقرات أعلاه بأن هنالك انسجام وتناسق واضح في اجابات عينة الدراسة، ويظهر ذلك من خلال الاوساط الحسابية التي تراوحت بين (3.36-4.05)، والانحرافات المعيارية التي تراوحت بين (0.51-1.11)، والاختفاء المعيارية التي تراوحت بين (0.08-0.11)، إذ يدل الوسط الحسابي العام لمتغير أبعاد المنطق الاستراتيجي البالغ (3.72) على وجود تقبل ايجابي وأهمية عالية من قبل افراد العينة تجاه توفر أبعاد المنطق الاستراتيجي، لان قيمة الوسط الحسابي أعلى من الوسط الفرضي الذي قيمته (3). ويدل صغر الانحراف المعياري العام الذي بلغ (0.58) على عدم تشتت اجابات افراد العينة حول الوسط الحسابي، أي ان هنالك تجانس في فهم وادراك هذه الفقرات. اضافة الى ان هنالك دقة عالية في اجابات عينة الدراسة حول تلك الفقرات، من خلال ما ظهر في الخطأ المعياري العام الذي بلغ (0.07).

2. التحليل والتشخيص للمتغير المعتمد (قيمة الاسهم)

يتكون المتغير المعتمد (قيمة الاسهم) من (10) فقرات، تشمل بعدي المتغير.

وكانت نتائج الاحصاءات الوصفية الثلاثة (الوسط الحسابي *Mean*، والانحراف المعياري *Std. Deviation*، والخطأ المعياري *Std. Error Mean*) لفقرات المتغير الوسيط كما تظهر في الجدول التالي:

جدول (21): الاحصاءات الوصفية للمتغير المعتمد (قيمة الأسهم)

الفقرة	المضمون	N	Descriptive Statistics		
			Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
Q11	زيادة في معدلات اسعار اسهمها في سوق المال العراقي حالياً.	95	3.52	1.03	0.11
Q12	قيمة الشركة في السوق المالية مرتفعة بسبب ارتفاع معدلات النمو في الشركة وفي كل المجالات.	95	3.46	1.09	0.11
Q13	تزايد بعدد الاسهم المتداولة للشركة حالياً.	95	3.23	1.00	0.10
Q14	القيمة السوقية العادلة (الحقيقية).	95	3.29	1.07	0.11
Q15	رأس المال الممتلك معظمه من الاسهم العادية المصدرة.	95	3.21	1.01	0.10



Q16	تعظيم قيمة اسهمها المتداولة كان وما زال هدفا استراتيجيا للشركة.	95	3.64	0.99	0.10
Q17	تحليل مستمر لنشاطها المالي للتعرف على نواحي القوة والضعف في الشركة.	95	3.76	0.98	0.10
Q18	تحليل مستمر لنشاطها المالي لغرض زيادة قيمة اسهمها في سوق المال.	95	3.75	0.98	0.10
Q19	الاستثمار والتحوط والمضاربة في اسهم الشركات المنافسة الاخرى بهدف الحصول على مكاسب رأسمالية.	95	3.29	1.02	0.10
Q20	الاستثمار والتحوط والمضاربة في اسهم الشركات المنافسة الاخرى بهدف احكام قبضتها عليها وادارتها والتحكم فيها.	95	3.27	0.89	0.09
	القيمة السوقية	95	3.44	0.63	0.06

المصدر: اعداد البحث اعتماداً على مخرجات برنامج SPSS.V.21 بعد اعادة تنظيمها.

يتضح من نتائج تحليل الاحصاءات الوصفية للفقرات أعلاه بأن هنالك انسجام وتناسق واضح في اجابات عينة الدراسة، ويظهر ذلك من خلال الاوساط الحسابية التي تراوحت بين (3.76-3.21)، والانحرافات المعيارية التي تراوحت بين (1.09-0.63)، والاختفاء المعيارية التي تراوحت بين (0.11-0.06)، إذ يدل الوسط الحسابي العام لمتغير قيمة الاسهم البالغ (3.44) على وجود تقبل ايجابي وأهمية معتدلة من قبل افراد العينة تجاه قيمة الاسهم، لان قيمة الوسط الحسابي أعلى من الوسط الفرضي الذي قيمته (3)، ويدل صغر الانحراف المعياري العام الذي بلغ (0.63) على عدم تشتت اجابات افراد العينة حول الوسط الحسابي، أي ان هنالك تجانس في فهم وادراك هذه الفقرات، اضافة الى ان هنالك دقة عالية في اجابات عينة الدراسة حول تلك الفقرات، من خلال ما ظهر في الخطأ المعياري العام الذي بلغ (0.06).

يستخلص مما سبق ذكره ما يلي:

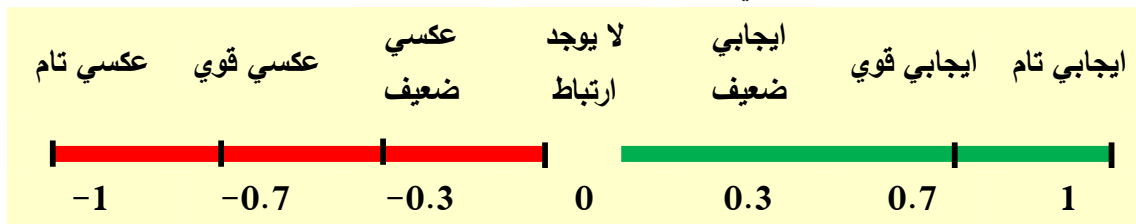
1. ان نتائج الاحصاءات الوصفية لفقرات ومتغيرات الدراسة كافة، قد تمتعت بانسجام وتناسق واضح في اجابات عينة الدراسة.
2. هنالك تجانس واضح في فهم وادراك فقرات أبعاد ومتغيرات الدراسة، من قبل أفراد عينة الدراسة.
3. هنالك دقة عالية في اجابات عينة الدراسة حول فقرات أبعاد ومتغيرات الدراسة.

تحليل الارتباط

بالنسبة لمصفوفة معاملات ارتباط بيرسون (*Pearson's Correlation*) بين متغيرات الدراسة فقد استخدمت من أجل تحقيق غاية اساسية وهي تقديم دعم أولي (*Initial Support*) لفرضيات الدراسة، حيث ان هذا النوع من التحليل يتفحص العلاقات المتبادلة بين المتغيرات المستقلة والمعتمدة، والتي تصف الاتجاه ودرجة الترابط فيما بينها، ويعرض ذلك من خلال مصفوفة الارتباط التي تعرض معاملات الارتباط لتلك المتغيرات (Robson, 2002). وتمثل علاقات الارتباط الخطية بين المتغيرات خطأً مستقيماً (Cooper & Schindler, 2014). وان معرفة مستوى العلاقة بين المتغيرات يعتبر عنصراً مهماً في تحليل البيانات، لأنه يحدد أي انحراف قد يؤثر على العلاقة بين المتغيرات، وبالتالي ينعكس على تحليل الانحدار الخطي للمتغيرات (Hair, et al., 2010). ووفقاً لـ (Field, 2009; Hair, et al., 2010) فإن العلاقة الخطية بين المتغيرات يمكن تقديرها من خلال تحليل ارتباط (Person) في حالة كون البيانات ذات التوزيع الطبيعي المعلمي، وكما اثبت ذلك في اختبار التوزيع الطبيعي، أو من خلال مخططات التبثر (*Scatter plot*). ووفقاً لـ (Hair, et al., 2010;)



(Cooper & Schindler, 2014)، (Saunders, et al., 2009) معياراً لقيم معاملات الارتباط، يمكن عرضها من خلال الشكل التالي:



شكل (5): معايير قيم معاملات الارتباط

Source: Saunders, Mark, Lewis, Philip & Adrian, Thornhill (2009), "Research methods for business students", 5th ed., Pearson Education, RotolitoLombarda, Italy, p. 459.

وقد ظهرت مصفوفة معاملات الارتباط *Pearson*' كما يلي:

جدول (22): مصفوفة معاملات الارتباط *Pearson*'

	قيمة الاسهم	ابعاد المنطق الاستراتيجي
ابعاد المنطق الاستراتيجي	Pearson Correlation	1
	Sig. (1-tailed)	
	N	95
قيمة الاسهم	Pearson Correlation	.473**
	Sig. (1-tailed)	.000
	N	95
	Sig. (1-tailed)	.000
	N	95

المصدر: مخرجات برنامج SPSS.V.21 بعد اعادة التنظيم.

وفقاً لـ (Saunders, et al., 2009) فقد اتضح من نتائج مصفوفة معاملات الارتباط أعلاه، بأن نتائج الارتباط بين متغيرات الدراسة، تشير الى وجود علاقة ايجابية قوية ومعنوية بين متغيرات وأبعاد الدراسة عند مستوى دلالة (0.01)، وهذا ما يسهم في تقديم دعماً أولياً لفرضيات الدراسة، إضافة إلى إن هذه النتائج تدل على إن البيانات صالحة لإجراء التحليلات الإحصائية الأخرى لاسيما اختبار فرضيات الدراسة.

يستخلص مما سبق ذكره ما يلي:

1. وجود علاقة ايجابية قوية ومعنوية بين متغيرات الدراسة، وهذا ما ظهر من خلال نتائج اختبار (*Pearson's Correlation*) في مصفوفة معاملات الارتباط.
2. ساهمت النتائج الايجابية المتحققة من مصفوفة معاملات الارتباط في تقديم دعماً أولياً لفرضيات الدراسة.

اختبار الفرضيات

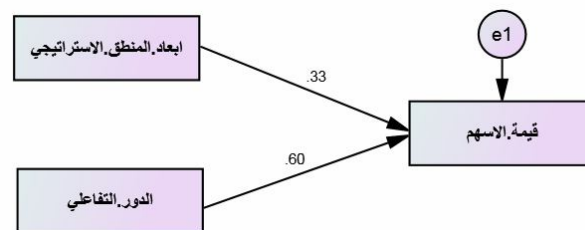
تم اجراء اختبار الفرضيات من خلال تحليل المسار، أي تقاس مباشرة وليس عبر مؤشرات لها (فقرات)، كما يفترض تحليل المسار بأن المتغيرات المقاسة تكون داخل مستطيلات وليس أشكال بيضوية، والمتغيرات المقاسة نوعان: متغيرات مستقلة أو خارجية *exogenous variable* لأن المتغيرات التي تؤثر فيها غير معروفة أو لا تشكل هدف الدراسة، ومتغيرات تابعة أو داخلية



endogenous variable (Schumacker&Lumax, 2010). والمتغيرات المستقلة أو الخارجية هي المتغيرات المفسرة (يفترض الباحث انها تضطلع بتفسير تباين المتغير التابع الذي تؤثر فيه) أو المتغيرات التنبؤية، أو المتغيرات السببية التي تمارس تأثيراً على المتغيرات التابعة (Norman & Streiner, 2003). ويشار الى تأثيرها بواسطة أسهم مستقيمة تنطلق منها، أي من المتغيرات المستقلة الخارجية الى المتغيرات المعتمدة الداخلية ويطلق على هذه الأسهم بالمسارات *paths* (DeVaus, 2002). ويعتمد تحليل المسار بشكل كبير على المخططات والرسوم البيانية التي تعطي صورة أكثر دقة وأكثر فهماً عن الحالة (Norman & Streiner, 2003). وهناك مجموعة من البرامجيات الجاهزة التي يوصي بها مجموعة من الباحثين والاحصائيين تستخدم لغرض اجراء تحليل المسار تشمل (AMOS, LISREL, SAS, EQS) (Hair, et al., 2010; Schumacker & Lumax, 2010; Byrne, 2010; Tabachnick and Fidell, 2012). وقد تم استخدام برنامج AMOS.V.21 باعتباره من البرامجيات الاحصائية المتقدمة والحديثة التي تعطي نتائج أكثر دقة، اضافة الى انه قد استخدم في الاختبارات الاخرى في الدراسة، ومن اجل ان تكون النتائج منسجمة لكون البيانات اختبرت بنفس البرنامج. ومن أجل اختبار فرضيات الدراسة والتأكد من مدى قبولها أو رفضها، فقد تم استخدام طريقة اوزان الانحدار *Regression Weights* التي تتضمن مخرجاتها تقديرات الانحدار *Estimate Regression* الذي يبين مقدار ما يفسره المتغير المستقل من المتغير المعتمد، والنسبة الحرجة *Critical Ratio (C.R)* التي تبين مستوى الاختلافات بين اوزان الانحرافات وتقابل قيمة (t)، ولكي تكون الفرضية مقبولة، ينبغي أن تكون قيم (C.R) أكبر من 1.96، وبمستوى معنوية $p < 0.05$ (Ho, 2006; Hair, et al., 2010; Schumacker & Lumax, 2010; Byrne, 2010; Tabachnick and Fidell, 2012). ويجري هذا الاختبار على فرضيات الدراسة كافة، وكما سيأتي.

اختبار الفرضيتان الاولى والثانية

تظهر نتائج اختبار تأثير ابعاد المنطق الاستراتيجي في قيمة الاسهم، اضافة الى نتائج اختبار الدور التفاعلي بين (أبعاد المنطق الاستراتيجي وانموذج العوائد الاعلى من المعدل الذي تم اخذه هنا كمتغير تفاعلي يخدم اسلوب التحليل الاحصائي) وتأثيره في قيمة الاسهم، ومن أجل اختبار تأثير الدور التفاعلي باستخدام برنامج Amos.v21 ينبغي ان يتم ضرب المتغير المستقل بالمتغير التفاعلي (أبعاد المنطق الاستراتيجي × انموذج العوائد الاعلى من المعدل) للتوصل الى متغير متكامل يشمل الدور التفاعلي، ومن ثم اختبار تأثيره في المتغير المعتمد، ومن بعدها تشخيص مستوى التأثير الذي يتحقق فيما لو تم ادخال ذلك الدور التفاعلي في النموذج (Schumacker & Lumax, 2010; Byrne, 2010; Hair, et al., 2010). من خلال الشكل والجدول التاليين:



شكل (6): اختبار تأثير المتغير المستقل والدور التفاعلي في قيمة السوق

المصدر: مخرجات برنامج (AMOS.V.21).



جدول (23): نتائج تقديرات الانحدار للمتغير المستقل والدور التفاعلي في قيمة السوق

Regression Weights: (Group number 1 – Default model)

الفرضية	المسار	Estimate	C.R.	P	القبول او الرفض
H ₁	أبعاد المنطق الاستراتيجي <--- قيمة السوق	3310.	856.6	0.000	مقبولة
H ₂	الدور التفاعلي <--- قيمة السوق	6040.	.7737	0.000	مقبولة

المصدر: مخرجات برنامج (AMOS.V.21) بعد اعادة تنظيمها.

ووفقاً لـ (Ho, 2006; Hair, et al., 2010; Schumacker & Lumax, 2010; Byrne, 2010; Tabachnick and Fidell, 2012)، يتضح من الجدول والشكل أعلاه بأن نتائج التأثير المباشر لأبعاد المنطق الاستراتيجي في القيمة السوقية قد حققت تقديراً للانحدار بقيمة (0.331)، و (C.R) بقيمة (6.856)، ومعنوية p (0.000)، وهذا يدل على قبول الفرضية الاولى (H₁) التي تصبح (توجد علاقة تأثير ايجابية بين ابعاد المنطق الاستراتيجي وقيمة الاسهم)، أي ان ابعاد المنطق الاستراتيجي تفسر ما قيمته (0.331) من قيمة المهدرات، حيث ان اتباع الشركات موضوع الدراسة لأبعاد المنطق الاستراتيجي سيؤدي الى احداث تغيير واضح في قيمة الاسهم.

كما تظهر نتائج التأثير المباشر للدور التفاعلي بين (أبعاد المنطق الاستراتيجي وانموذج العوائد الاعلى من المعدل) في قيمة الاسهم محقق تقديراً للانحدار بقيمة (0.604)، و (C.R) بقيمة (7.773)، ومعنوية p (0.000)، وهذا يدل على قبول الفرضية الثانية (H₂) التي تصبح (توجد علاقة تأثير ايجابية بين الممارسات الخمسة وتقليل المهدرات في العمليات الانتاجية والصيانة)، أي ان الدور التفاعلي يفسر ما قيمته (0.604) من قيمة الاسهم، حيث ان اهتمام الشركات موضوع الدراسة بالدور التفاعلي بين (أبعاد المنطق الاستراتيجي وانموذج العوائد الاعلى من المعدل) سيؤدي الى احداث تغيير في قيمة الاسهم. وهذا ما يبين الدور التفاعلي الذي يؤديه متغير انموذج العوائد الاعلى من المعدل في تعزيز متغير أبعاد المنطق الاستراتيجي في التأثير على القيمة السوقية، اضافة الى انه يبين صحة اختيار المتغير التفاعلي (انموذج العوائد الاعلى من المعدل) لتحديد دوره التفاعلي مع ابعاد المنطق الاستراتيجي وتأثيره في قيمة الاسهم، وهذا ما يثبت مساهمة البحث في ردم الفجوة المعرفية في اختبار الدور التفاعلي لهذا المتغير.

يستخلص من نتائج الفرضيات أعلاه قبولها جميعاً، وظهور الدور التفاعلي الذي يؤديه متغير انموذج العوائد الاعلى من المعدل مع متغير أبعاد المنطق الاستراتيجي في تحقيق تأثير اكبر على قيمة الاسهم، من التأثير الذي يحققه متغير المنطق الاستراتيجي في قيمة الاسهم.

بناء نموذج المعادلة الهيكلية (SEM) النهائي (نموذج علاقات متغيرات الدراسة النهائي)

ان نموذج المعادلة الهيكلية (SEM) Structuring Equitation Model هو تقنية التحليل الاحصائي الأكثر قوة، التي تستخدم في التحليل متعدد المتغيرات مع المتغيرات الكامنة latent variables والمتغيرات الملاحظة observer variable باستخدام المدخل التوكيدي (Hair, et al., 2010). حيث ان المتغيرات الملاحظة تمثل مؤشرات البنيات (فقرات الاستبانة) وتأخذ الشكل المستطيل، والمتغيرات الكامنة أو غير الملاحظة التي تمثل بنيات الانموذج النظري والتي تأخذ الشكل البيضوي (Byrne, 2010).



ووفقاً لـ (Byrne, 2010) فإن (SEM) لها عدة مزايا منها:

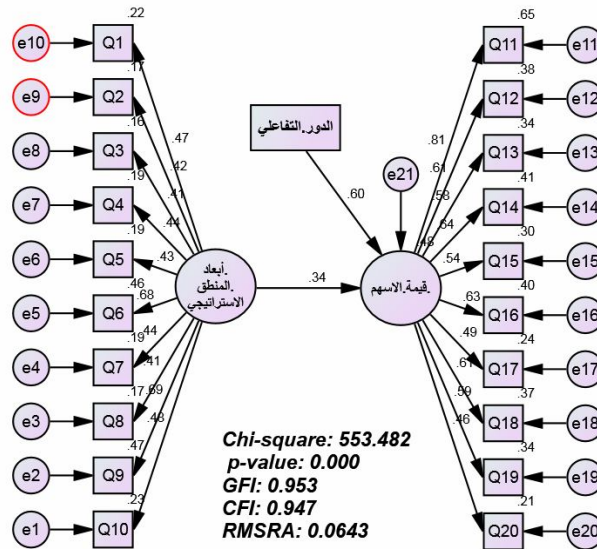
- بناء الفرضيات والبنىات والعلاقات الافتراضية في نظرية الباحث.
 - تتمتع بدرجة عالية من الدقة في قياس نظرية الباحث، لأنها تتطلب تعريف واضح للبنىات بين المتغيرات.
 - تساعد في تحقيق التمثيل الأكثر اكتمالاً في النظريات المعقدة.
 - توفر اطار عمل رسمي للبناء، واختبار كلاً من النظريات والمقاييس.
- والهدف الرئيس من (SEM) هو ايجاد المدى الذي يتطابق فيه النموذج الفرضي مع بيانات العينة في الواقع الميداني، إذ يمكن اختبار جودة مطابقة النموذج من خلال استخدام عدد من مؤشرات جودة المطابقة (Goodness of Fit) (انظر الجدول رقم /)، وهذه المؤشرات تحاول قياس الفرق بين تغاير Covariance العينة أو مصفوفة الارتباط والتغاير المطابق (Hair, et al., 2010).
- وقد أوصى (Hair, et al., 2010) بأنه من أجل اجراء تحليل أكثر دقة، فإن ذلك يتطلب ان يؤخذ أكثر من مؤشر للمطابقة، حيث تشمل واحداً من مؤشرات جودة المطابقة المقارنة كمؤشر المطابقة المقارن (CFI)، وواحداً من مؤشرات جودة المطابقة المطلقة كمؤشر جودة المطابقة (GFI)، وواحداً من المؤشرات الاقتصادية (سوء المطابقة) كمؤشر الجذر التربيعي لمتوسط خطأ الاقتراب (RMSEA). وقد اتفق كلاً من (Hair, et al., 2010; Schumacker & Lumax, 2010; Byrne, 2010) على ان المؤشرات أعلاه تعتبر أفضل المؤشرات التي من الممكن أن تعطي نتائج دقيقة لاختبار جودة مطابقة النموذج، اضافةً الى (χ^2 -square)، وقيمة الاحتمالية (p). ويمكن عرض مؤشرات جودة المطابقة المستخدمة مع قيمها المعيارية من خلال الجدول التالي:

جدول (25): مؤشرات جودة المطابقة وقيمها المعيارية

ت	المؤشر	القيمة المعيارية
	χ^2 -square	≤ 3
1	(Chi-square /degree of freedom) χ^2	> 5
2	p-value	أقل 0.05
3	GFI	≤ 0.90
4	CFI	≤ 0.90
5	RMSRA	إذا كانت قيمته 0.05 فأقل دل ذلك على ان النموذج يتطابق تماماً مع بيانات العينة، وإذا كانت القيمة محصورة بين 0.05-0.08 دل ذلك على ان النموذج يتطابق بصورة كبيرة مع بيانات العينة.

Source: Hair, et al., 2010; Schumacker & Lumax, 2010; Byrne, 2010.

بعد أن تم اختبار فرضيات الدراسة، سيتم الآن توحيد المتغيرات في نموذج تفصيلي واحد يسمى نموذج المعادلات الهيكلية النهائي. ومن خلال الجدول والشكل أدناه، يتضح بأن النموذج النهائي لمتغيرات الدراسة الثلاثة الذي يتألف من ثلاثون سؤالاً هو مطابق لمؤشرات جودة المطابقة، وكما موضحة في الوسط السفلي من الشكل، وهذا ما يتفق مع توجه البحث في اثبات المخطط الفرضي للدراسة.



شكل (7): النموذج النهائي لعلاقات متغيرات الدراسة

جدول (26): نتائج مؤشرات جودة المطابقة للنموذج الهيكلي

ت	المؤشر	القيمة المعيارية	النتائج
	<i>Chi-square</i>	$3 \leq$	547.547
1	(Chi-square /degree of freedom) X^2	$5 >$	$2.853 = 194 / 553.482$
2	<i>p-value</i>	0.05 فأقل	0.000
3	<i>GFI</i>	$0.90 \leq$	0.953
4	<i>CFI</i>	$0.90 \leq$	0.947
5	<i>RMSRA</i>	إذا كانت قيمته 0.05 فأقل دل ذلك على ان النموذج يتطابق تماماً مع بيانات العينة، وإذا كانت القيمة محصورة بين 0.08-0.05 دل ذلك على ان النموذج يتطابق بصورة كبيرة مع بيانات العينة.	0.0643

المصدر: مخرجات برنامج (AMOS.V.21).

يتضح من الجدول أعلاه، وجود نوع واحد من العلاقات بين متغيرات الدراسة، وهي علاقة تأثير مباشرة بين (أبعاد المنطق الاستراتيجي وقيمة الاسهم، والدور التفاعلي وقيمة الاسهم). وهذه العلاقة يفاد منها في تحديد جودة المطابقة، ووفقاً لـ (Hair, et al., 2010; Schumacker & Lumax, 2010; Byrne, 2010) فإن النموذج النظري يتطابق وبشكل كبير مع بيانات العينة في الميدان، حيث يظهر من الشكل أعلاه بشكل عام قوة العلاقات من خلال جانبين هما:

1. قوة العلاقات بين المتغيرات الرئيسية، وبالأخص تأثير الدور التفاعلي الذي ظهر مطابقاً لاختبار الفرضيات، وتحديداً من خلال قيمة التأثير التي تبين أهمية الدور التفاعلي بين أبعاد المنطق الاستراتيجي والنموذج العوائد الاعلى من المعدل، أي ان اتباع الشركات عينة الدراسة لأبعاد المنطق الاستراتيجي معززةً بالنموذج العوائد الاعلى من المعدل سيؤثر بشكل كبير في قيمة الاسهم، عما لو كانت الشركات تستخدم أبعاد المنطق الاستراتيجي من دون إنموذج العوائد الاعلى من المعدل.

2. قوة العلاقة بين كل متغير والفقرات المفسرة له.



يستخلص مما سبق بأن النموذج النظري يتطابق وبشكل كبير مع بيانات العينة في الميدان، وبالتالي فإن ذلك يدل على صحة النموذج والامكانية في اعتماده للقياس. ويأتي ذلك مطابقاً للهدف الذي من أجله تم استخدام (SEM).

المبحث الرابع: الاستنتاجات والتوصيات

توصل البحث من خلال التحليلات المالية والاحصائية الى جملة نتائج بنيت عليها مجموعة استنتاجات وكما هي موضحة في الفقرات الآتية :-

أولاً : الاستنتاجات :

أ : الاستنتاجات المتعلقة بالمنطق الاستراتيجي :

1- اظهرت نتائج تحليل (الربحية) في القطاع المبحوث (التأمين العراقي الخاص) ان نسب الربحية مقاسة بالعائد على الاستثمار والعائد على حق الملكية كانت متفاوتة فيما بين شركات القطاع، وقد حققت شركات قطاع التأمين قيم موجبة (ربحية)، مما يعني ان شركات التأمين تحقق ارباحاً مستمرة ولكنها متدنية.

2- اظهرت نتائج تحليل (التركيز الاستراتيجي) من خلال مؤشرات (سعر السهم، ربحية السهم / سعر السهم)، ان نتائج هذين المؤشرين كانت مرتفعة في قيمها في قطاع التأمين العراقي الخاص، وهذا يدعم الاستنتاج (1) اعلاه.

3- اتضح من نتائج تحليل (الحصة السوقية)، ان الحصة السوقية في شركات التأمين كانت قليلة لان شركات التأمين تتصف بمحدودية عدد شركاتها وتركزها في مدينة بغداد.

4- تبين من نتائج تحليل (الموجودات والمقدرات)، ان الموجودات والمقدرات المالية التي يتمتع بها قطاع التأمين كانت عالية بدليل الارباح المتحققة في هذا القطاع .

5- اظهرت نتائج تحليل (عرض السلع والخدمات) في قطاع التأمين الذي يحقق إيرادات ناجمة عن عرض السلع والخدمات بتكاليف اقل نسبياً.

ب : الاستنتاجات المتعلقة بقيم الاسهم في سوق المال

1- اتضح من نتائج تحليل قيم الاسهم في القطاع المبحوث، ان قيم الاسهم في قطاع التأمين كانت منخفضة على الرغم من ارتفاع الربحية فيه، وهذا خلاف القاعدة المالية التي تؤكد ان الربحية ومقسوم الارباح للسهم تزيد من قيمة الاسهم وان انخفاضها يعني انخفاض قيم السهم، وهذا يدل على ان هناك عوامل اخرى تدخل في تحديد قيم الاسهم في سوق المال.

2- تبين من نتائج تحليل القيمة الحقيقية للسهم، ان الاقيام الحقيقية لاسهم شركات التأمين كانت مرتفعة، وهذا يدل على ان قيم اسهم شركات قطاع التأمين كانت منخفضة الا انها متقاربة مع قيمها الحقيقية .

3- اتضح من خلال مصفوفة معاملات الارتباط وجود علاقة ايجابية قوية ومعنوية بين متغيرات الدراسة، كما ساهمت النتائج الايجابية من مصفوفة معاملات الارتباط في تقديم دعماً اولياً لفرضيات الدراسة.



4- قبول فرضيات البحث التي تؤكد على وجود تأثير الابعاد المنطق الاستراتيجي في ابعاد قيمة الاسهم.

5- اثبتت النتائج الاحصائية باستعمال نموذج المعادلة الهيكلية (SEM) ان النموذج النهائي لمتغيرات الدراسة الثلاثة الذي يتألف من ثلاثون سؤالاً هو مطابق لمؤشرات جودة المطابقة، وهذا ما يتفق مع توجه البحث في اثبات المخطط الفرضي للدراسة. عليه فأن النموذج النظري يتطابق وبشكل كبير مع بيانات القيمة الميدانية، ومن ثم يدل على صحة النموذج والاحصائية في اعتماده للقياس، وبأني ذلك مطابقاً للهدف الذي من اجله تم استخدام (SEM).

ثانياً: التوصيات

توصل البحث في المبحث الاول الى مجموعة استنتاجات وعلى ضوءها امكن وضع مجموعة توصيات تخدم اهداف البحث وكالاتي:

أ : التوصيات المتعلقة بالمنطق الاستراتيجي

1- ضرورة الاهتمام بتدنية التكاليف والهدر في الموارد والضياع لما له من تأثير سلبي على الربحية، مع ضرورة رفع الأسعار قدر الامكان للمنتجات المباعة او عدد الوحدات لتحقيق ايرادات عالية تغطي التكاليف ومن ثم تحقيق الارباح.

2- الاخذ بعين الاعتبار المتغيرات كافة المؤثرة على قيمة السهم في الشركات المشمولة بالبحث ضمن القطاع المبحوث، مع التأكيد على حساب (ربحية السهم/سعر السهم) بشكل دوري للتعرف على ربحية السهم وسعر السهم الواحد، على اعتبار ان السهم يمثل صورة مصغرة عن كل ما تتضمنه الشركة الواحدة.

3- ضرورة توسيع الحصة السوقية لقطاع التأمين الخاص بضم شركات جديدة او فتح فروع للشركات القائمة لتوسيع خدماتها المالية ضمن رقعة واسعة من السوق لغرض زيادة الحصة السوقية له.

4- يوصي البحث بتخفيض مستويات الموجودات لما له من اثر سلبي على مؤشر الربحية (العائد على الاستثمار) الذي ينخفض بزيادة الاستثمار في هذه الموجودات، مع ضرورة الاعتماد على رأس المال المقترض دون الممتلك لانخفاض تكلفته بعدم المشاركة المستمرة بالأرباح.

5- يوصي البحث بزيادة ايرادات قطاع التأمين الذي انخفض في السنوات الاخيره، وتكون هذه الزيادة من خلال زيادة عدد الوحدات (الخدمات المالية المقدمة) التي تشكل ركن اساس من الايرادات، ونرى من غير المجدي زيادة الأسعار التصاعدية، لان زيادتها يعني عدم المنافسة السعرية في السوق.

ب : التوصيات المتعلقة بقيم الاسهم في سوق المال :

1- ضرورة اعتماد القيمة الحقيقية للاسهم وليست القيم السوقية التي اثبت البحث انها منخفضة اكثر من قيمتها الحقيقية مما تعطي نتائج غير حقيقية ومضللة للمستثمر او المتحوط او حتى المضارب، مع اخذ المتغيرات الاخرى في سوق المال العراقي ولاسيما الافصاح المالي وسمعة الشركات وغيرها.

2- يوصي البحث بالمراجعة الدورية لقيم الاسهم ومقارنتها مع القيم الحقيقية لها، اذ لاحظ البحث تقارب كبير فيما بين اسهم شركات التأمين مع قيمها الحقيقية .



ج: التوصيات المتعلقة بالجوانب الاحصائية:

- 1- ضرورة الاهتمام بأبعاد المنطق الاستراتيجي وقيم الاسهم، بسبب وجود تقبل كبير وواضح في اجابات المشمولين بالبحث، ولما لها من دور واضح يسهم في تطوير القطاع المشمول بالبحث.
- 2- يوصي البحث باهتمام اضافي في المتغير التفاعلي الذي يتم اختياره، لاثره الكبير في جعل المنطق الاستراتيجي يكون مؤثراً بشكل اكبر في قيم الاسهم وزيادتها، وهذا التأثير يقل عند غياب المؤثر التفاعلي .
- 3- التأكيد على الأتمودج الذي خرجت به الدراسة الميدانية والذي تم التوصل اليه من خلال نموذج المعادلة الهيكلية (SEM).

ثبت المصادر

المصادر العربية:

النشرات

- 1- النشرات السنوية الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية للأعوام 2008-2012.

أ - الكتب

1. ال شبيب، دريد كامل، (2007)، "مقدمة في الادارة المالية المعاصرة " الطبعة الاولى، دار السيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الاردن.
2. ال شبيب، دريد كامل، (2009)، " مقدمة في الادارة المالية المعاصرة "، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الاردن
3. ال شبيب، دريد كامل، (2012)، "الاسواق المالية والنقدية"، الطبعة الاولى، دار السيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الاردن
4. التميمي، ارشد، (2010)، "الاسواق المالية أطار في التنظيم وتقييم الادوات" الطبعة العربية، عمان، الاردن.
5. تيم فايز، (2011)، "مبادئ الادارة المالية" الطبعة الثانية، اثراء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن.
6. حنفي، عبد الغفار، قرياقص، رسمية، (2000)، " اسواق المال، بنوك تجارية، اسواق الاوراق المالية، شركات التأمين، شركات الاستثمار"، الدار الجامعية
7. خان، محمد يونس، غرابية، هشام صالح، (1988)، " الادارة المالية"، الناشر جون وايلي واولاده، انجلترا.
8. الدوري، زكريا مطلق، الادارة الاستراتيجية، مفاهيم وعمليات وحالات دراسية دار اليازوردي للنشر، عمان.
9. رمضان، زياد، (1982)، اساسيات التحليل المالي في المنشآت التجارية " مطابع شركات الخدمات، عمان.
10. شارلزهل، جارديث جونز، الادارة الاستراتيجية مدخل متكامل (2010)، تعريف ومراجعة عبد المتعال، محمد سيد احمد، بسيوني، اسماعيل علي، دار المريخ للنشر والتوزيع
11. الشماع، خليل محمد حسن، (1992)، "الادارة المالية"، الطبعة الرابعة، مطبعة بغداد جامعة بغداد.
12. الشواورة، فيصل محمود، (2013)، " مبادئ الادارة المالية اطار نظري ومحتوى عملي (التمويل - الاستثمار - التخطيط، التحليل المالي) " دار السيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الاولى، عمان، الاردن.
13. العارضي، جليل كاظم، (2013)، "الادارة المالية المتقدمة مفاهيم نظرية وتطبيقات عملية"، الطبعة الاولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الاردن



14. العارضي، جليل كاظم، الشمري، ارشد عبد الامير، (2012)، "استراتيجيات الادارة المالية (استراتيجيات الاندماج - استراتيجيات الشركة القابضة - قرار الاستثمار الاستراتيجي الهدف الاستراتيجي للادارة المالية)"، الطبعة الاولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان
15. عقل، مفاح محمد، (2011)، "مقدمة الادارة المالية والتحليل المالي"، الطبعة الاولى، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، الاردن
16. كيم، تشان، وماوورجن، رينيه، استراتيجية المحيط الازرق، ترجمة جانيت حافظ دار الفكر، 2006.
17. مساعدة، ماجد عبد المهدي، (2013)، الادارة الاستراتيجية، مفاهيم - عمليات - حالات تطبيقية، دار السيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الاردن.
18. معروف، هوشيار، التخطيط الاستراتيجي (2009)، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر، عمان، الاردن.
19. الميداني، محمد ايمن عزت، (1989)، " الادارة التمويلية في الشركات"، جامعة الملك فهد للبترول والمعادن، الظهران
20. هندي، منير ابراهيم، (1989)، "الادارة المالية مدخل تحليل معاصر"، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية.
21. ياسين، سعد غالب، الادارة الاستراتيجية (2011)، دار اليازوردي للنشر، عمان، الأردن .

- الرسائل والاطاريح

1. التميمي، ارشد فؤاد حميد، (1998)، "اثر تغير سياسة مقسوم الارباح في كلفة التمويل وقيمة المنشأة، اطروحة دكتوراه فلسفة بإدارة الاعمال غ.م مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية، بغداد.
2. الجنابي، صلاح ساجت، (1998)، "استخدام مؤشرات الدخل الفني في تحليل الاستثمار بالأسهم العادية :- دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية دبلوم عالي في ادارة المصارف مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد
3. الشكرجي ، اعتصام جابر عبد الرضا، (1999)، اختبار نماذج تقويم الاسهم العادية تشكيل المحافظ الاستثمارية: دراسة تطبيقية في سوق بغداد للأوراق المالية، رسالة ماجستير بإدارة الاعمال مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
4. العارضي، جليل كاظم، (2001)، "التحليل الاستراتيجي واثره في تحقيق الميزة التنافسية " اطروحة دكتوراه فلسفة بادارة الاعمال غ.م مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية.
5. الهاشمي ، مصطفى منير، (1998)، اثر التضخم في التمويل والاستثمار وانعكاس ذلك في المنشأة، رسالة ماجستير في ادارة الاعمال غ.م مقدمة الى مجلس كلية الادارة والاقتصاد، جامعة بغداد.

ثانياً:- المصادر الاجنبية

A- Books

1. Byrne, Barbara M. (2010). Structural equation modeling with Amos: Basic concepts, applications, and programming (2nd ed.). New York, NY: Taylor and Francis Group.
2. Fisher, Donald E. & Jordan, R., (1996), "Security Analysis and portfolio management ", 6thed, New Delhi: Printic – Hill Inc.
3. Gup, Benton, (1983), "Principles of financial management ", N.Y John wiley and Sons, Inc.
4. Hair, Jr.J.F., Black, W.C., Babin, B.J., & Anderson, R.E. (2010). Multivariate dataanalysis: A global perspective. London: Pearson.
5. Hampton,J., (1976), "Financial Decision – Making Concepts", Problems, and Cases", 1sted, U.S.A, Prentic – Hill, Inc.



6. Hinton, P. R., Brownlow, C., McMurray, I., Cozens, B. (2014). SPSS Explained. London: Routledge.
7. Jarillo, Carlos, (2003) "Strategic Logic, by palgravemacmillan, London
8. Kaiser, H.F. (1974). An index of factorial simplicity. Psychometrika, 39, 31-36.
9. Kim, Chan Mauboryne, Renee, (2014), value innovation: the strategic logic of high Growth, by Journal of Business venturing 29, copyright from harvard business review.
10. Lynch, Richard, (2006),"Corporate Strategy ", 4th ed, Library of Congress cataloging –in-publication Data.
11. Pitts, Robert A., & Lei, David, (1996), " Strategic Management Building and steaming competitive Advantage", west publishing Co. New York.
12. Saunders, Mark, Lewis, Philip & Adrian, Thornhill (2009), " Research methods for business students", 5th ed., Pearson Education, Rotolito Lombarda, Italy.
13. Saunders, Mark, Lewis, Philip & Adrian, Thornhill (2009), " Research methods for business students", 5th ed., Pearson Education, Rotolito Lombarda, Italy.
14. Schumacker, R.E., & Lomax, R.G. (2010). A beginner's guide to structural equation modeling (2nd ed.). Lawrence Erlbaum Associates, Inc., Mahwah, NJ.
15. Sekaran, Uma & Bougie, roger (2010), "Research Methods For Business : A Skill - Building Approach", John Wiley and Sons, Inc
16. Sharpe, W. & Alexander, G., (1990), " Investment ", 4th, ed N.J Prentic Hall, Inc
17. Siegel Joel, G. & Shim, J. (1986) , "Investments :A self Teaching Guide " NY: John wiley and sons, Inc.
18. Stacey .Ralph .D.(2007) "Strategic Management and organizational Dynamic the challenge of complexity.
19. Tabachnick, Barbara. G. and Fidell, Linda S. (2012). Using Multivariate Statistics, 6th edn. Boston: Allyn and Bacon.
20. The Boston Consuting group, (2010), the strategic logic of alliances, by 3rd international conference on information management and industrial engineering. Use this link to cite this item: <http://hdl.handle.net/2142/35276>
21. Weston, Fred & Copland, Thomas E., (1986), "Financial Theory and Corporate policy", Cassell Educational Limited.
22. Weston, Fred, Besley, Scott and Brigham, E., (1996), "Essentials of Managerial Finance", 11th ed Ny, Dryden press 4th Essee, U.S.A.
- Zikmund, W. G., Babin, B. J., Carr, J. C., & Griffin, M. (2010). "Business research Methods", 8th ed., South-Western: Cengage Learning.