

impact of terrorism on stock price behavior: An event study of a sample of tourism companies listed on the Iraq Stock Exchange

Jabar S. Issa¹, Shatha A. Jabr², Fadel A. Dawood³

^{1,3}Ministry of higher education and scientific research, Baghdad, Iraq

²The college of administrative technology, Baghdad, Iraq

Article information:

Received: 26-02-2024

Revised: 31-03-2024

Accepted: 21-04-2024

Published: 25-04-2024

***Corresponding author:**

Jabar S. Issa

jabar.sahan@yahoo.com



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/).

Abstract:

This study aims to demonstrate the impact of announcing the distribution of dividends in light of information asymmetry and in light of the phenomenon of terrorism for the purpose of predicting stock prices for companies listed on the Iraqi Stock Exchange. The study was applied to a sample of various market sectors, taking into account the diversity in the sectors, which included Mosul Dam Company that met the conditions of the study, which identified the companies that distributed dividends for two consecutive years (2014-2015), and the event study method was used with a (40) day event window with a period of (20) days before and after the event to measure the information asymmetry, as the forecasting method was adopted to identify the effects. The future of the dividend decision depends on investors' decisions in light of conditions of instability. In addition, two statistical methods were used to test the study's hypotheses, namely the regression analysis method and the scenario method. The study reached a set of conclusions, the most important of which is the possibility of achieving extraordinary returns by relying on the informational content of the dividend dividend. There is also a significant impact Statistical significance for the dividend decision due to information asymmetry. The scenario method contributes to predicting stock prices better than the traditional method. One of the most important recommendations reached by the study is the necessity of adopting scientific methods to measure the impact of market-related terrorist events on the accuracy of financial results, especially the use of mathematical models to measure the impact. Market events on stock prices. It is also preferable to adopt the scenario method in predicting stock prices and financial performance and adopt it as a model that provides multiple options for financial decisions, in addition to not being satisfied with the extraordinary return as only one tool for making investment decisions, but rather other factors such as risk must be taken into account.

Keywords: information content (terrorism phenomenon), stock prices, market value.

Conclusions:

1. The scenario approach provides accurate results in forecasting that surpass other methods. It is a non-traditional process that derives data outcomes based on analysis and vision of potential future events and how to deal with them using a deliberate vision and methodology.
2. Using the scenario approach in financial forecasting is an effective method that can assist in improving investment decisions and risk management. It offers multiple options and considers probability ratios and risk.

3. The analysis of stock returns during the study period revealed the irregularity and fluctuation of returns, indicating their susceptibility and response to environmental and economic conditions over the study period.
4. The results showed that companies used dividend distributions to communicate information to investors and ordinary shareholders, demonstrating their ability to maintain stability in cash distributions or potentially increase them in the future.
5. From the analysis of the event duration and event window, a significant difference in the time period of the event window from the event duration was evident, indicating the irregularity of trading days during the study period.
6. The results of the analysis of actual returns showed that the majority were negative, indicating recurrent declines in stock prices and implying that investors were making choices contrary to the preferences of company management.

تأثير الإرهاب في سلوك أسعار الأسهم: دراسة لعينة من الشركات السياحية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية

جبار صحن عيسى^{1*}، شذى عبد الحسين جبر²، فاضل عباس داود³
¹وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، بغداد، العراق
²الكلية التقنية الإدارية، بغداد، العراق

المستخلص:

تهدف هذه الدراسة الى بيان تأثير الإعلان عن توزيع الأرباح في ضل لا تماثل المعلومات وفي ضل ظاهرة الإرهاب لغرض التنبؤ بأسعار الأسهم للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، تم تطبيق الدراسة على عينة من مختلف قطاعات السوق مع مراعاة التنوع في القطاعات شملت (1) شركة سد الموصل استوفت شروط الدراسة والتي حددت الشركات التي وزعت أرباح لسنتين متتاليتين (2014-2015)، وتم استعمال أسلوب دراسة الحدث بنافذة حدث (40) يوم بمدة (20) قبل وبعد الحدث لقياس لا تماثل المعلومات، إذ تم اعتماد أسلوب التنبؤ للتعرف على الآثار المستقبلية لقرار مقسوم الأرباح على قرارات المستثمرين في ضل ظروف عدم الاستقرار، إضافة الى استعمال أسلوبين احصائيين لاختبار فرضيات الدراسة هما أسلوب تحليل الانحدار وأسلوب السيناريوهات وتوصلت الدراسة الى مجموعة من الاستنتاجات أهمها إمكانية تحقيق عوائد غير عادية بالاعتماد على المحتوى المعلوماتي لمقسوم الأرباح كما أن هنالك تأثيراً ذي دلالة احصائية لقرار مقسوم الأرباح في لا تماثل المعلومات ويساهم أسلوب السيناريو في التنبؤ بأسعار الأسهم بشكل افضل من الأسلوب التقليدي، ومن اهم التوصيات التي توصلت اليها الدراسة ضرورة اعتماد الأساليب العلمية لقياس تأثير الأحداث الإرهابية المؤثرة الخاصة بالسوق على دقة النتائج المالية ولاسيما استخدام نماذج رياضية لقياس تأثير الأحداث الخاصة بالسوق على أسعار الأسهم كذلك يُفضل اعتماد أسلوب السيناريو في التنبؤ بأسعار الأسهم والأداء المالي واعتماده كنموذج يقدم خيارات متعددة أمام القرارات المالية فضلاً عن عدم الاكتفاء بالعائد غير العادي كأداة واحدة فقط لاتخاذ قرارات الاستثمار بل يجب أن يؤخذ بنظر الاعتبار العوامل الأخرى مثل المخاطرة.

الكلمات المفتاحية: محتوى المعلومات (ظاهرة الإرهاب)، أسعار الأسهم، القيمة السوقية

معلومات البحث:

- تاريخ استلام البحث: 2024-02-26
- تاريخ ارسال التعديلات: 2024-03-31
- تاريخ قبول النشر: 2024-4-21
- تاريخ النشر: 2024-04-25

*المؤلف المراسل:

جبار صحن عيسى

jabar.sahan@yahoo.com



هذا العمل مرخص بموجب
المشاع الإبداعي نسب المصنف 4.0 دولي
(CC BY 4.0)

المقدمة:

لقد عاش العراق سنوات طويلة، من الاحتلال والإرهاب الدولي بفعل عنف لم يسبق له مثيل في أي مكان آخر و ذلك باسم إسلام غريب عن تقاليدنا و قيمها العريقة ، وقد حاول أن يقضي على كل بارقة أمل في الحداثة التي يمكن أن تأتي من خلال الازدهار الاقتصادي والاجتماعي و الثقافي كما أنّ المتنبع للدراسات المتعلقة بالمعلومات المحاسبية لسوق الأوراق المالية يجد أنّ هنالك العديد من أوجه القصور بشأن المعلومات المتعلقة بالسوق من حيث وصولها للمستفيدين وعدالة فرص الاستفادة منها والذي قد يعود لحجب أو تأخير بعض المعلومات وأنّ زيادة لا تماثل المعلومات المحاسبية يؤدي الى أضرار كبيرة في سوق الأوراق المالية والتي منها انخفاض في حجم التداول للأسهم وعدد العمليات التداولية، وارتفاع أسعار الأسهم او انخفاضها، وارتفاع كلف التمويل والتي تؤدي الى الضعف في كفاءة السوق المالية. إذ يعد التنبؤ بأسعار الاسهم كعملية لتحليل البيانات التاريخية لأسعار الأسهم والعوامل الأخرى التي من الممكن أن تؤثر في قيمته للتنبؤ بأسعاره المستقبلية ويعتمده المستثمرون من اجل اتخاذ قرارات استثمارية افضل، كما يُعد التنبؤ بأسعار الأسهم من المواضيع المهمة التي تعتمد على عوامل متعددة والتي تساهم في تعظيم الربح وتقليل الخسائر، إذ تلجأ الشركات والمستثمرين والمحللين الى طرائق التنبؤ بقيم الاسهم من خلال ظاهرة الحدث التي تعصف بالبلد لأنها من الاساليب المفيدة جدا في إجراء توقع تحركات الأسعار لسوق الأسهم والسندات والاوراق المالية ومن هنا فهو يعد اداة فعالة في تحديد الوقت المناسب للشراء والبيع واتخاذ القرارات المالية لتحقيق اقصى ارباح ممكنة فضلاً عن تقليل المخاطر المرتبطة بالاستثمار والتداول وتحسين أداء المحافظ المالية.

منهجية البحث

أولاً: مشكلة البحث:

ان استقرار الدولة ومؤسساتها له اهمية كبيره في إدارة دولة قوية، لتنفيذ سياسات سياسية واقتصادية واجتماعية جيدة التخطيط. وقد اتسم العراق بعدم الاستقرار السياسي بعد العمليات العسكرية وانتشار ظاهرة الإرهاب وأن مشكلة عدم التماثل تؤدي الى جعل معظم مستخدمي المعلومات من المستثمرين غير قادرين على اتخاذ قرارات صحيحة.

وفي ضوء ما تمّ عرضه من إشكاليات لمقسوم الأرباح ولا تماثل المعلومات ولأهمية مقسوم الأرباح للعديد من المساهمين ولاسيما الذين يعتمدون عليها بشكل أساسي كأحد مصادر الدخل، لأبّد من دراسة مضمون المحتوى المعلوماتي وظاهرة الإرهاب وأثرها على قيمة الأسهم ومقسوم الأرباح وتأثيره في قرارات المساهمين وإمكانية تحقيقهم للعوائد المرجوة من استثماراتهم ويمكن ابراز مشكلة الدراسة في التساؤلات الآتية: -

1. ما أبعاد آثار الإرهاب على سلوك اسعار أسهم الشركات السياحية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.
2. هل ان الإعلان عن مقسوم الأرباح يساهم في التنبؤ بأسعار الأسهم في ظل فجوة المعلومات (لا تماثل المعلومات) بين الإدارة والمستثمرين؟
3. هل يؤدي قرار الشركة المتعلق بمقسوم الأرباح بمحتواه المعلوماتي في ضل ظاهرة الحدث الى تضليل المستثمر؟

ثانياً: أهمية البحث:

تتبع أهمية الدراسة من تحليل الوضع الاقتصادي في العراق قبل وبعد فترة داعش، والذي سيوفر الحلول الممكنة من أجل تمكين البلد من الحد من ظاهرة الإرهاب ودعم القطاع السياحي والتركيز على تخفيض مشكلة لا تماثل المعلومات بين مجلس إدارة الشركة والمساهمين لكي يتخذوا قراراتهم الصحيحة المتعلقة بقيمة الأسهم ومناقشة عملية الإعلان عن توزيع الأرباح بغية إعطاء صورة واضحة للمستثمرين سواءً في حالة توزيع الأرباح أم في حالة احتجازها لغرض النمو وتمويل المشاريع المستقبلية بعد قراءة الحدث.

وتساعد دراسة المحتوى المعلوماتي للأرباح، المساهمين في متابعة وملاحظة وتحليل الافصاحات كافة التي تعلنها الشركات لاتخاذ القرار الرشيد لهم في ضل ظروف الارهاب.

ان المطلعين في الشركة يستفيدون من المعلومات اللامتناهية فيما بينهم وبين المستثمرين لتحقيق عوائد لا يستطيع المستثمرين الخارجيين تحقيقها.

ثالثاً: أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى التعرف على مخاطر الإرهاب من خلال الخطوات التالية:

1. عرض وتحليل مشكلة لا تماثل المعلومات من حيث الصيغ (الصور) والمفاهيم والمسببات.
2. تحليل تأثير لا تماثل المعلومات في أسعار قيمة الأسهم وانعكاس هذا التأثير على قرارات الاستثمار
3. معرفة مدى تأثير الإرهاب على القطاعات المختلفة وخاصة القطاع السياحي.

رابعاً: فرضية البحث:

لغرض تحقيق الدراسة لأهدافها وبما يتلاءم مع مشكلة الدراسة يمكن صياغة الفرضيات وكما يأتي:

1. إنّ التنبؤ بأسعار الاسهم باعتماد أسلوب السيناريوهات يعطي خيارات ونتائج أفضل من التنبؤ الطرائق الأخرى.
2. يمكن تحقيق عوائد غير عادية بالاعتماد على المحتوى المعلوماتي للأرباح وبالتالي زيادة لا تماثل المعلومات.

خامساً: النطاق الزمني والمكاني:

النطاق الزمني من عام 2014---- 2015

النطاق المكاني المناطق المتأثر بالإرهاب (شركة سد الموصل)

سادساً: منهج البحث:

يعتمد البحث على أسلوب التحليل الوصفي في تحليل البيانات والاحصائيات، من خلال التعرف على ماهية السوق السياحية في المناطق التي تعرضت للإرهاب، في ضوء ما متوافر من البيانات والمعلومات، وكذلك فقد تمت الاستفادة من البحوث والرسائل الجامعية، الكتب والدوريات وخصوصاً في كتابة الجانب النظري من البحث.

سابعاً: هيكل البحث:

يتكون البحث من محورين، المحور الأول: يتناول ماهية الازمة المالية والارهاب وأثرهما على قطاع السياحة. المحور الثاني يتناول: واقع السوق السياحي والقيمة السوقية للأسهم.

المحور الأول: الارهاب والازمة المالية وتأثيرهما على السياحة

1-1 ظاهرة الارهاب

يرتبط قطاع السياحة بالنمو الاقتصادي الشامل من خلال قنوات مختلفة. أن السياحة الدولية تولد عائدات ضريبية يمكن أن تساعد الحكومات في التغلب على العجز في ميزانياتها؛ كما أنه يؤد إيرادات التصدير التي يمكن أن تعوض العجز في الحساب الجاري وميزان المدفوعات السلبي. ويخلق قطاع

السياحة فرص عمل، ويحفز الاستثمار في رأس المال البشري والتكنولوجيا، ويحفز كفاءة الشركات المحلية من خلال زيادة المنافسة ومن بين الدراسات العديدة التي فحصت تجريبياً فرضية النمو الذي تقوده السياحة، فإن كمية الأدلة التي تدعم النظرية أكبر بكثير من تلك التي تدحضه Leon, Steven (M.2016: 45)

لقد رُعم أن الإرهاب يشكل تهديداً خطيراً للاداء الاقتصادي للدول؛ على سبيل المثال، لفتت العديد من الدراسات الانتباه إلى

إلى أنهم يتوقعون انخفاضاً في أرباح الشركة المستقبلية. وهذا بالتالي يقلل من القيمة السوقية لشركات السياحة ويزيد من تقلب عوائد الأسهم. باختصار، تميل الشركات العاملة في صناعة السياحة إلى أن تكون أكثر استجابة للأنشطة الإرهابية من نظيراتها في الصناعات الأخرى. وقد تناولت الدراسات التجريبية حتى الآن على نطاق واسع تأثير الإرهاب على الأسواق المالية. ومع ذلك، في أدبيات الضيافة، هناك عدد قليل جداً من الدراسات التي بحثت في تأثير الإرهاب على شركات الضيافة؛ وتقتصر هذه على صناعة الفنادق، وتتجاهل القطاعات الأخرى من صناعة السياحة، والهجمات الإرهابية المحددة في العراق والتي أثرت بدور كبير على السياحة وتراجع قيمة الاسهم **1-2 الآثار الاقتصادية المترتبة على قطاع السياحة بسبب الإرهاب**

تؤثر ظاهرة الإرهاب في العراق على الوضع الاقتصادي للبلاد بشكل كبير، وتترتب عليها العديد من الآثار السلبية، ومن أبرز هذه الآثار:

- تراجع النمو الاقتصادي: حيث يؤثر على الاستثمارات والتجارة والسياحة والعديد من القطاعات الأخرى.
 - تدهور الأوضاع المعيشية للمواطنين: يؤدي الإرهاب إلى تدهور الأوضاع المعيشية للمواطنين في العراق، حيث يؤثر على فرص العمل والدخل والخدمات الأساسية.
 - تأثير على الاستقرار الاقتصادي: يؤدي الإرهاب إلى تأثير سلبي على الاستقرار الاقتصادي.
 - تأثير على الموارد الاقتصادية: حيث يؤثر على إنتاج النفط والغاز والموارد الأخرى.
 - تأثير على الميزانية الحكومية: يؤدي الإرهاب إلى تأثير سلبي على الميزانية الحكومية من خلال تأثيرها على الإيرادات والنفقات ويزيد من العجز المالي.
 - تأثير على العلاقات الدولية: وذلك من خلال تزعزع على الثقة بالاقتصاد والاستثمارات والتجارة ويؤدي إلى تدهور العلاقات مع الدول الأخرى.
- بشكل عام، يؤدي الإرهاب إلى تأثير سلبي على الوضع الاقتصادي في العراق، ويتطلب مكافحة هذه الظاهرة جهوداً مشتركة من الحكومة العراقية والمجتمع الدولي لتحقيق الاستقرار الأمني والاقتصادي في البلاد.

المحور الثاني:

أولاً: التنبؤ بأسعار الأسهم العادية ودراسة الحدث

مسألة التنبؤ من المسائل المحكّمة التعقيد لاختلاف وتشعب العمل بها، إذ تعد مسألة الصدق فيها من أهم معايير التي يجب اتخاذها ومطابقتها مع الواقع لذلك اختلف كارل بوبر مع الوضعيين بما جاء به من قابلية التكذيب والبحث على ما يفند القضايا والملاحظات والابتعاد عن التعزيزات او ما بثبت النظرية، إذ وجد بوبر أهمية التنبؤ من المبادئ التي يسير فيها من الحتمية ونسبة الاحتمال في استقراء الملاحظات والخروج بعدها بقانون

الآثار السلبية الكبيرة للهجمات الإرهابية على الاقتصادات. ويصف الإرهاب بأنه يشمل أعمال العنف والإجرام التي تستهدف المدنيين الأبرياء، والمدعومة بدوافع اجتماعية وسياسية ودينية. تمت دراسة التكاليف الاقتصادية للهجمات الإرهابية على نطاق واسع من قبل العديد من العلماء منذ القرن الماضي. ويمتد تأثير الإرهاب إلى القطاعات الاقتصادية الرئيسية في البلدان التي تتعرض داخلياً لمثل هذه الهجمات لقد أصبح الإرهاب مصدر قلق كبير لصناعة السياحة والسياح والمجتمعات المضيفة. تم وصف الإرهاب بأنه عائق كبير أمام السفر الدولي من خلال خلق الخوف وانعدام الأمن يرى (Chen, Fei.2013: 76) أن الأنشطة الإرهابية المتكررة يمكن أن تؤثر على قرارات السائحين بزيارة الوجهة. ويرى المؤلفون أيضاً أنه بالإضافة إلى خسارة الإيرادات وانخفاض عدد السياح الدوليين، يتكبد الإرهاب تكاليف هائلة على السياحة، والتي تشمل بشكل أساسي تكاليف الإعلانات لإحياء الصورة الإيجابية للوجهة، وتعزيز الأمن لعرقلة الهجمات المستقبلية، وإعادة بناء الدولة. تدمير الأماكن والمعالم الوطنية. تحتوي الأدبيات السياحية على عدد كبير من الدراسات التجريبية (الحديثة) حول آثار الإرهاب على السياحة، مع التأكيد على الآثار الضارة للإرهاب على نمو صناعة السياحة استخدم عدد كبير من الدراسات التجريبية مناهج مختلفة وأهداف مختلفة للتحقيق في آثار الحوادث الإرهابية على سوق الأوراق المالية. إلى التأثير الكبير للهجمات الإرهابية على كل من سوق الأوراق المالية وتقلبات سوق الأوراق المالية ويكون التأثير أكبر في الأسواق الناشئة. وقد وجد أن أسعار سوق الأوراق المالية والمؤشرات الصناعية أكثر استجابة للحوادث الإرهابية على الأرباح المستقبلية لشركة أو صناعة ما بعد الهجمات مباشرة ويخضعونها من القيمة الحالية للشركة، والتي بدورها تحدد قيمة السهم. وبالتالي، وتماشياً مع فرضية كفاءة السوق، تميل تحركات أسعار الأسهم بعد الهجمات إلى عكس جودة ردود أفعال المستثمرين تجاه الأحداث، مع وصول معلومات جديدة إلى السوق. على الرغم من أن وجود خطة لإدارة الأزمات السياحية لا يمكن أن يمنع الأنشطة الإرهابية أو المساعدة في القبض على الإرهابيين، إلا أنه يُنصح الشركات بإعداد خطة تسويقية وإدارية، على سبيل المثال، لتكون قادرة على التعامل بفعالية مع مثل هذه الحوادث واسترداد أي خسائر تالية (. وفي استعراضهما لجاهزية الفنادق وإدارة الأزمات، اكتشف أنه بالمقارنة مع الأسعار المنخفضة، يميل السياح إلى إعطاء الأولوية للسلامة والأمن؛ وأضافوا أنه على الرغم من أن الفنادق تستثمر بشكل كبير في الحماية على نحو متزايد. سبيل المثال، من خلال خفض عائدات السياحة محلياً ودولياً. علاوة على ذلك، فإن القيمة السوقية لشركات السياحة، والتي تتمثل بأسعار أسهمها، هي القيمة الحالية للتدفقات النقدية (الأرباح) المستقبلية. يرى (Jones, Charles.2000: 145) أن "علم النفس الجماعي قد يكون السبب المهيمن لتحركات أسعار إجمالي سوق الأوراق المالية". ولذلك، فإن الحوادث الإرهابية تجعل المستثمرين قلقين بشأن الأرباح المستقبلية لشركات السياحة، والتي إجبارهم على بيع أسهمهم على الفور، ويرجع ذلك أساساً

تسّم الأرباح أو تحمل الخسائر التي يحصل عليها من الشركة المصدرة لها عند التصفية للالتزامات اتجاه الآخرين (Makruf et al., 2021:114). كما قيل عن الأسهم العادية أنها أوراق مالية يتم تصديرها من قبل الشركات المساهمة، وإنها تخول حاملها بأن يحصل على جميع الأرباح الصافية للشركة، والتي تتم بعد دفع الفائدة التي تكون على القروض والارصدة ذات الفائدة الثابتة، وغالباً ما تدفع الشركة توزيعات نقدية سنوية تسمى بالعائد، وان هذه التوزيعات ليست ملزمة قانونياً على الشركة بل يتم دفعها على وفق تقديرات يتم وضعها من قبل الإدارة (Garrett, 2013:126). وتعد الأسهم العادية من أكثر الاستثمارات جاذبيةً وشيوعاً بين المستثمرين وانها في الأساس أداة ملكية يكون لحاملها الحق في إدارة الشركة كما انها تهدف الى تحقيق عوائد مختلفة مما يجعلها تلائم احتياجات المستثمرين وان هذا يجعل الاستثمار فيها كبيراً، ودرجة المخاطرة أيضاً تكون عالية مقارنةً بالاستثمارات الأخرى وتتصف الأسهم العادية بالكثير من التعقيدات والصعوبات نتيجة درجة عدم التأكيد تكون فيها عالية (النعمي، 2016:151). أما فيما يخص حملة الأسهم العادية فأنهم يشاركون بالشمولية في الجمعية العمومية بالتصويت والذي يكون لصالح أو ضد المقترحات الذي يقدمها مجلس إدارة الشركة، وان لحملة الأسهم العادية الحق في انتخاب أعضاء الإدارة، Donohue & Apostolik (2015:182). وبالرغم من ذلك في حالة افلاس الشركة لا يكون لدى حاملي الأسهم العادية الأولوية في حصولهم على الأرباح ولا على الحصص الخاصة بهم في موجودات الشركة (Ross et al., 2010:242).

قيم الأسهم العادية (common stocks values)

يتم تحديد القيمة التي سوف يحصل عليها أصحاب المصلحة عبر العوائد المستقبلية التي يتوقع تحقيقها من الشركة فضلاً عن المخاطر المرافقة لها إذ انها تكون نتيجة انحرافات العوائد المتوقعة عن العوائد المتحققة (Claesson, 2011:7)، أما فيما يخص قيم الأسهم العادية فإن كلاً منها لها مفهومها الخاص بها وتقسّم هذه القيم على:

1. **القيمة الاسمية (Par value):** وهي القيمة التي تُحدد عند تأسيس الشركة وتُثبت بشهادة الأسهم لمالكها، ولا يمكن تجزئتها وتمثل مقدار رأس المال الممتلك للمساهمين، ولا يمكن بيع الأسهم الجديدة بأقل من قيمتها الاسمية (Brycz & Dudycz, 2021:2).

2. **القيمة الدفترية (Book Value):** يتم النظر الى الميزانية العمومية للشركة على أساس أنّ الموجودات تساوي المطلوبات مضافاً إليها حق الملكية، وان هذه القيمة تستند الى حقوق مالكي الأسهم مثلما هي مسجلة في الحسابات ومن الممكن أن لا تعكس السجلات القيمة الحقيقية للموجودات فقد تكون قيمة السهم أعلى أو أقل من القيمة المسجلة في السجلات المحاسبية، وقد تتساوى القيمة الاسمية مع القيمة الدفترية ويتم هذا عند بداية نشاط الشركة وفي حالة تكوين الاحتياطيات أو في حالة تحقق الخسائر فتكون عندها القيمة الدفترية أكبر من القيمة الاسمية للسهم، كما أن الأرباح المحتجزة تُعدّ من أكثر العوامل التي تؤثر

يفسر عمل التطور والتقدم في العلوم الاقتصادية والمالية والسياسية والاجتماعية.

أولاً: مفهوم التنبؤ (prediction concept) :-

هو عملية تخطيط تستخدمه إدارة الشركة بوضع أنشطة الشركة المستقبلية المتعلقة بالبيئة الاقتصادية والتنافسية والتقنية والاجتماعية المتوقعة. عبر أخذ التوقعات المالية بعين الاعتبار والاتجاهات في البيانات التاريخية وتوقع هذه الاتجاهات لتزويد المستفيدين من هذه التوقعات بمعلومات حول كيفية الأداء المالي المحتمل للشركة في مرحلة معينة في المستقبل. يُعد التنبؤ خطوة جوهرية في بداية كل مرحلة مالية لأنه يُحدد كيفية حفاظ الشركة على التدفق النقدي اللازم لتغطية جميع التزاماتها المالية. علاوة على أنه يوفر البيانات التي يعتمد عليها المستثمرين عند إنشاء الميزانيات (Vijendra, 2014:371) ويتم تصنيف التوقعات بحسب الافق الزمني المستقبلي عموماً الى ثلاث فئات: (Heizer et al., 2020:141).

1. **التنبؤ قصير الأجل (Short-term forecasting):** تصل مدة هذه التوقعات الى سنة واحدة ويستخدم في تخطيط الشراء وتخطيط العمل ومستويات الانتاج والمهام ومستويات العمل.

2. **التنبؤ متوسط الأجل (Medium term forecasting):** بشكل عام يكون بمدى متوسط من سنة الى (3) سنوات ويستخدم في تخطيط الانتاج وتخطيط المبيعات والميزانية وتحليل خطط الأعمال المختلفة.

3. **التنبؤ طويل الأجل (Long term forecasting):** بشكل عام يستخدم لمدة (3) سنوات أو أكثر في النطاق الزمني في وضع الخطط للمنتجات الجديدة، والنفقات الرأسمالية، والموقع أو والبحث والتطوير أو لتوسيع خدمات معينة

ثانياً: اساليب التنبؤ (prediction methods):

هنالك العديد من الأساليب المستخدمة في التنبؤ اذ من الصعب الإحاطة بها جميعاً، إلا أنّ الباحثين الماليين قد وضعوا الخطوط الرئيسة لتصنيفها ومنها (سهيلة، 2018:97-99):

1. **الأساليب النوعية (Qualitative methods):** يعتمد التنبؤ في هذا الأسلوب على التقدير الشخصي والموضوعية والخبرة المتراكمة، أي لا تُستخدم الوسائل الإحصائية ومن أشهر الطرائق التي تندرج تحت هذا الأسلوب طريقة دلفي، ويُعاب على هذا الأسلوب عدم الدقة والتحيّز من قبل المتنبئين.

2. **الأساليب الكمية (Quantitative methods):** على العكس مما سبق، أنّ المدخل الكمي يشير إلى استخدام الوسائل الإحصائية في تحليل الحدث المراد التنبؤ به، حيث يتم تحديد كلّ المتغيرات المؤثرة في المشكلة ثم تُقاس بطرق متعددة لوضع نموذج تنبؤي يتوقع القيم المستقبلية للحدث المتنبئ به

ثالثاً: مفهوم الأسهم العادية (common stocks concept):

تتعدّد المفاهيم الخاصة بالأسهم العادية فهناك من يقول انها أداة ملكية يُمكن تداولها، يُمكن ان تُعطي لمالك السهم الحق في

على افتراض تمّ بيع كلّ موجودات الشركة بالقيمة السوقية، وتمّ دفع كلّ الالتزامات والأسهم الممتازة وتمّ تقسيم أي أموال باقية بين المساهمين العاديين. إنّ هذا المقياس يكون أكثر واقعية من القيمة الدفترية وذلك لاعتماده على القيمة السوقية الحالية لموجود معين في الشركة. (Zutter & Smart, 2022:383) ويمكن استخراج القيمة التصفوية عيّن القانون الآتي:

$$(5) \dots\dots\dots = \frac{\text{القيمة التصفوية للشركة}}{\text{عدد الأسهم المصدرة}} \text{ القيمة التصفوية للسهم}$$

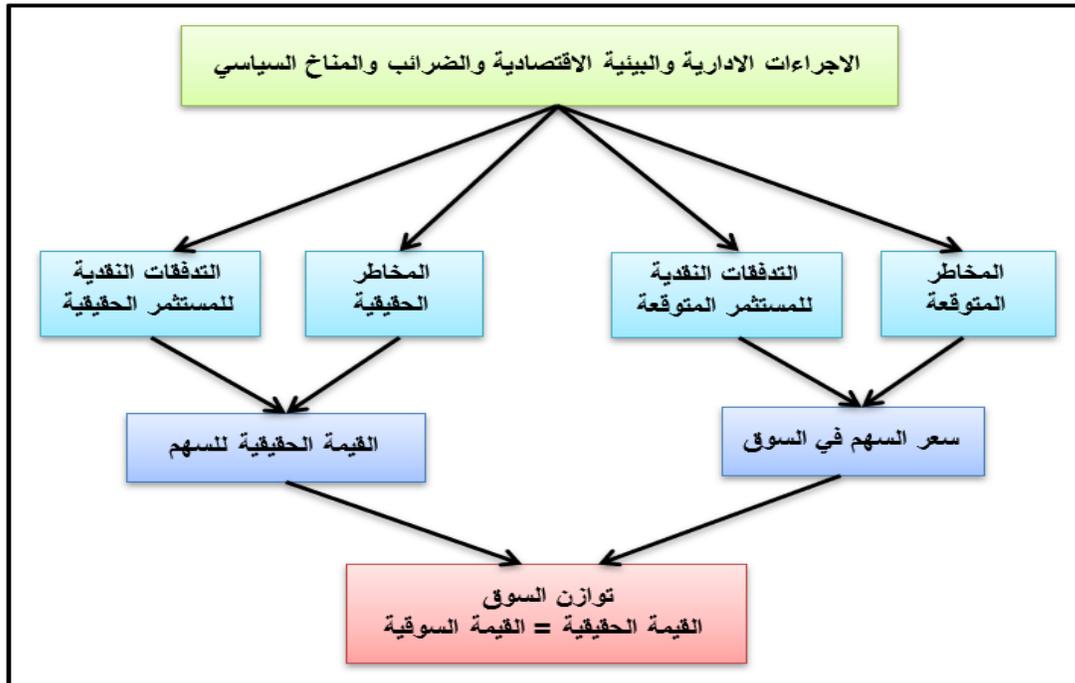
5. **القيمة الحقيقية (real Value):** يجب أن نفرّق بين سعر السهم والقيمة الحقيقية، إذ إنّ سعر السهم هو السعر في السوق الحالي وبالإمكان تحديده بسهولة للشركات المتداولة علناً، وعلى العكس من ذلك لا يمكننا تحديد القيمة الحقيقية للسهم ولكن يمكننا تقديره وقد تكون متساوية في حالة كون سوق الأوراق المالية كفواً بشكل معقول، كما ولا يجب أن يكون الفرق بين السعر للسهم والقيمة الحقيقية كبيرة جداً، ويبين الشكل (6) طريقة الوصول الى التوازن في السوق وهناك طرفين رئيسيين يكون فيه السوق متوازن هما (Brigham & Houston, 2020 : 319) (Besley & Brigham, 2008: 320) أ. معدل العائد المتوقع مثلما يراه المستثمرون يجب أن يكون مساوياً لمعدل العائد المطلوب. ب. القيمة الحقيقية للسهم يجب أن تساوي القيمة السوقية مثلما يحسبها المستثمر.

في نمو القيمة الدفترية للسهم (مجرن، 2014:36)، كما ويمكن الإشارة الى القيمة الدفترية للسهم الواحد انه المبلغ الذي سوف يحصل عليه كلّ سهم اذا ما تمّ بيع جميع موجودات الشركة بالقيمة الدفترية واذا تمّ دفع جميع المستحقات للدائنين وتوضح المعادلة الآتية كيفية استخراج القيمة الدفترية للأسهم (Leon, 2016:83).

$$(4) \dots\dots\dots = \frac{\text{اجمالي حقوق المساهمين}}{\text{اجمالي الأسهم العادية المصدرة}} \text{ القيمة الدفترية للسهم}$$

3. **القيمة السوقية (Market Value):** هي قيمة السهم التي يتمّ تحديدها عبر قوى العرض والطلب على السهم الذي يتم عرضه للتداول في الأسواق المالية، والتي تتميز بالتقلب وعدم الاستقرار وذلك لتغير توقعات المستثمرين بشأن المخاطر والعوائد للسهم، فضلاً عن الظروف الاقتصادية للبلد و يدخل أيضاً في هذه التوقعات عنصر الاشاعات (المشهداني، 1995:14)، وفي أغلب الأحيان تعتمد التنبؤات بقيم الأسهم السوقية على الحكم الشخصي للأفراد الذين يتعاملون في السوق والتي تختلف من شخص الى آخر، إذ إنها تتوقف على حاملي الأسهم والذين يتعاملون بالأوراق المالية لمدى ربحية الشركة في المستقبل ومقدار الأرباح التي يتوقع توزيعها، فضلاً عن أسعار الفائدة ومعدلات التضخم، والحالة الاقتصادية العامة، كلّ هذه هي أسباب لعدم ثبات سعر الأسهم العادية في السوق، ويؤدي ذلك الى أن تكون القيمة السوقية للسهم أقل أو أعلى أو تساوي القيمة الحقيقية للسهم (عقل، 2000:130).

4. **القيمة التصفوية (Liquidation Value):** تمثّل المبلغ الفعلي للسهم الواحد من الأسهم العادية والتي يتمّ تسلمها



الشكل (1) محددات القيمة الحقيقية وأسعار الأسهم

المصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد على (محمد، 2017: 311) و (Segev, 2018:200) و (احمد، 2021: 3)

وان الاحداث التاريخية للأسواق المالية تشير على أن أسعار الأوراق المالية غير ثابتة أي انها في تقلب في قيمتها من وقت لآخر هبوطاً وصعوداً وهذا التغيير في الأسعار قد يرجع نتيجة وجود معلومات جديدة ويتم تقدير قيمة الورقة المالية بواسطة المستثمرين على أساس تلك المعلومات (حنفي، 2005: 183). ويمكن تعريف دراسة الحدث " هي المدة التي يحدث فيها الحدث"، حالة الإعلان عن الحدث بعد ساعات من التداول ويتم بعدها معرفة التأثيرات الحاصلة على أسعار اليوم التالي، إذ إن المعلومات سوف تنعكس على تحركات أسعار الأسهم بمجرد نشر هذه المعلومات علناً في السوق والتي يُطلق عليها إعلان الأرباح، الذي يُعدّ ظاهرة مثيرة للاهتمام والمراقبة في حدّ ذاته. وتُستخدم دراسة الحدث لفحص ردة فعل سعر السهم قبل وبعد الاعلان، لأنها تحمل معلومات عن آفاق الشركة المستقبلية فضلاً عن وجود عوائد غير اعتيادية كبيرة التي تحدث قبل وبعد تاريخ الإعلان وبمعنى آخر أنّ المستثمر قد تتنبأ بالمحتوى المعلوماتي للحدث، أي حصل على معلومات من داخل الشركة (Ahsan et al, 2014:86). وكمثال على ما تمّ ذكره سابقاً لنأخذ "الحدث" كشركة موضوع عرض شراء. عادة ما يتعين على الشركات المستحوذة دفع علاوة استحواذ كبيرة لإنجاز الصفقة، لذلك يرتفع سعر سهم الشركة المستهدفة بمجرد الإعلان عن عرض الاستحواذ. وان الشكل الذي سوف يتم ذكره أدناه يوضح ردة فعل السهم المستهدف قبل وبعد الإعلان عن الاستحواذ [اليوم (0) في الشكل]. نلاحظ انخفاض أسعار الأسهم قبل التاريخ (0) إذ يدرك المستثمرون تدريجياً أن عملية الاستحواذ قد تكون وشيكة. في يوم الإعلان واليوم التالي، تقفز الأسعار للارتفاع بنسبة 18%، وهذا يدل على ان التعديل على سعر السهم فوري وكامل. إذ إنه لا يوجد انحراف آخر ملحوظ في السعر كما في الشكل رقم (7). (Brealey et al. 2023:348)

ثانياً: دراسة الحدث في الأسواق المالية (event in the financial markets)

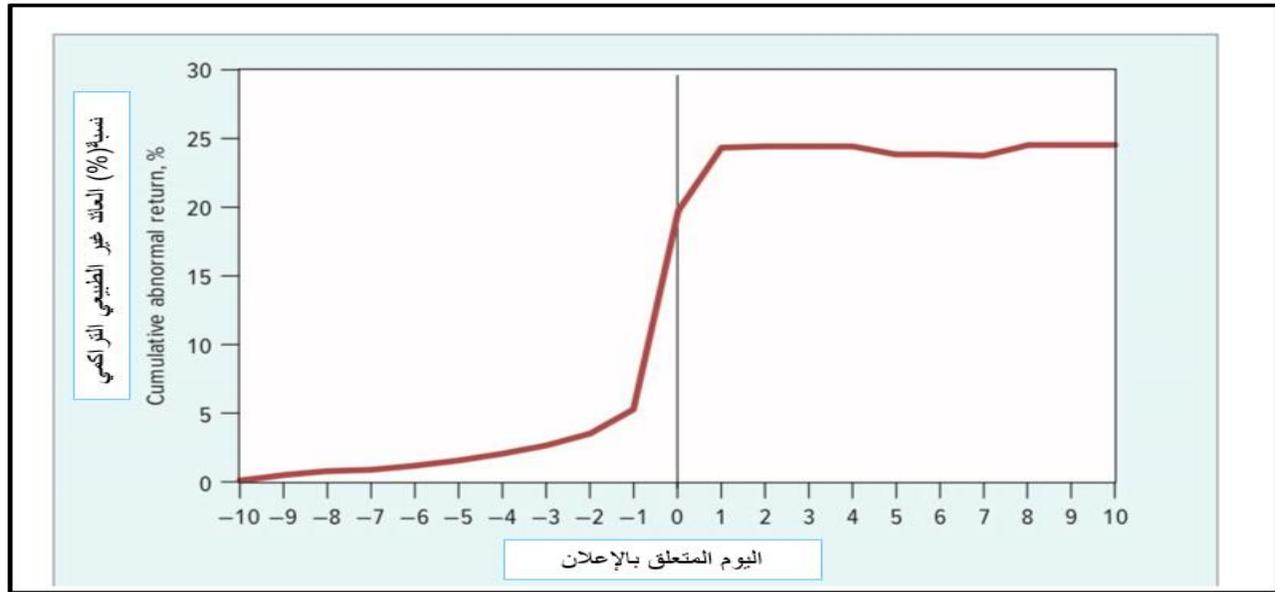
1. مفهوم دراسة الحدث (The concept of event study): ان لدراسة الحدث تاريخاً طويلاً، وأول دراسة في مجال الأبحاث المالية والمحاسبية نُشرت عام (1933) تُسببت الى (James Dolly) وتم تطبيقها على مجموعة متنوعة من الشركات للأحداث الاقتصادية فيها مثل عمليات الاستحواذ وعمليات الدمج وإعلانات الأرباح وغيرها (Nyamolo, 2010:20).

تُعدّ دراسة الحدث ما تتضمنه الإعلانات العامة من أي معلومات يمكن أن تؤثر بأسعار الأسهم العادية، وتُعد دراسة الحدث تحليلاً تطبيقياً لسلوك أسعار الأسهم العادية للمدة قبل وبعد وأثناء حدث معين (Jones, 2000: 318).

غالباً ما يتم استخدام منهجية دراسة الحدث لتحديد ما إذا كان هنالك فرق إحصائي بين عوائد الأسهم الفعلية والعوائد المتوقعة المتعلقة بالحدث. لذلك تُستخدم دراسة الحدث لإظهار التغيير في سعر السهم ومقارنة العوائد الفعلية والعوائد المتوقعة حول يوم الإعلان (Thu, 2014:10).

ويُعرف الحدث بأنه مقدار المعلومات التي يتم الإعلان عنها في السوق والتي من الممكن أن تؤثر في قيمة السوقية للشركة أو العديد من الشركات في الوقت نفسه وقد يكون هذا الحدث عاملاً أو محدوداً، دورياً أو عرضياً، خارجياً أو يمكن إقراره من قبل مدير الشركة (Chowa, 2014:374).

إنّ دراسة الحدث تُعد طريقة مفيدة جداً لفحص المعلومات المنقولة من الإفصاحات المالية. وتكمن أهمية اجراء دراسة الحدث لتوثيق كلّ وجهات النظر بكفاءة السوق او عدم كفاءته، ولرسم خارطة المحتوى المعلوماتي لنوع من أنواع الإفصاح عن المعلومات. (Erlien, 2011:9)

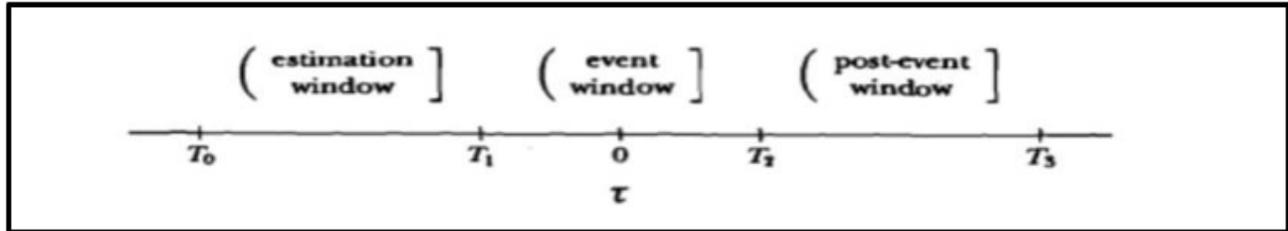


الشكل (2) يوضح العائد غير الطبيعي التراكمي لتسهم لمدة (10) ايام قبل وبعد حدث الاستحواذ.
Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Edmans, A. (2023). Principles of Corporate Finance. (14th ed.). McGraw Hill. page349

الخطوة الثانية: - الحصول على بيانات شهرية أو أسبوعية أو يومية لدراسة أثر حدث معين والتحديد الدقيق لليوم الذي تم فيه الإعلان (الحدث) واعتبار هذا اليوم بمثابة الصفر.
الخطوة الثالثة: - تحديد المدة الزمنية المطلوبة وذلك لدراسة أثر هذا الحدث المعين، كمثال تحديد المدة الزمنية (60) يوماً يتم فيها دراسة ذلك الحدث المعين، فبعدها تُقسم المدة الزمنية كالاتي:
(30) يوماً قبل الحدث (-1, -2, -3, -28, -29, -30).
(0) يوم الحدث.
(30) يوماً بعد الحدث (+1, +2, +3, +28, +29, +30).

2. خطوات اجراء دراسة الحدث (Steps to study the event)

إنّ منهجية دراسات الحدث تُعد من الدراسات التطبيقية التي تتطلب خطوات معيارية معينة التي تتم على وفق ما يأتي (الوحيلى، 2022: 100):
الخطوة الأولى: - تحديد عينة من الشركات التي تمّ الإعلان عن حدث معين لها على سبيل المثال الإعلان عن مقسوم الأرباح أو الأرباح، يؤدي ذلك إلى التغيير في التوقعات للمستثمرين ومن ثمّ ينعكس بعدها هذا التغيير على أسعار الأسهم العادية.



الشكل (3) الخط الزمني لدراسة الحدث

source: Robin Jonsson, Jessica Radeshing, From market efficiency to event study methology, Bushelor thesis economics, school of business society and engineering economics, June 13, 2014, p18.

العائد المتوقع للاستثمار بالورقة المالية بوساطة تحليل العوائد المتوقعة ويتم عيّز تحديد القيم الاحتمالية لكلّ العوائد المُمكنة وتعد هذه الاحتمالات أو الاحتمالية تقديرات شخصية يضعها المستثمر بحكم الخبرة، والتجارب وحسّه الاستثمائي الذي يكون قد اكتسبه في التعامل مع حالة عدم التأكد التي للمستقبل. واعتماداً على كلّ ما سبق يمكن التعبير عن معدل العائد المتوقع للسهم الناتج عن الاستثمار الذي يتم على وفق المعادلة الآتية Reilly (& Brown, 2012:10):

$$E [R_i] = [(P_1) (R_1) + (P_2) (R_2) + (P_3) (R_3) + \dots (P_n R_n)]$$

$$E[R_i] = \sum_{i=0}^n (P_i)(R_i) \dots \dots \dots (15)$$

إذ إنّ:

$E (R_i)$: معدل العائد المتوقع للورقة المالية

R_i : العائد المتوقع المرافق للاحتمال

P_i : احتمال تحقق العائد

n : عدد العوائد المحتملة

ويُعدّ نموذج السوق من أكثر النماذج استخداماً في دراسات الحدث، بسبب اعتماده على علاقة عائد سهم الشركة مع العوائد الفعلية لمحظة السوق، ويُقاس نموذج السوق على وفق المعادلة الآتية: (Neuhier & et al, 2011:12)

$$R_{it} = \alpha_t + \beta_{it} R_{mt} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (16)$$

إذ إنّ:

يمثل هذا الشكل (3) سلماً زمنياً تم تقسيمه لثلاث حُقب، حيث تمثل المدة الممتدة من T_0 إلى T_1 المدة التقديرية، والمدة في اليوم (0) تمثل يوم الحدث، أما المدة التي تمتد من T_2 إلى T_3 تسمى مدة ما بعد الحدث ولقياس تأثير الحدث المعين يتطلب اجراء الآتي (Chen, 2013:17-19):

أ. **تحديد يوم الحدث (day of the event):** هو اليوم الذي وقع فيه الحدث.

ب. **تحديد مدة الحدث (نافذة الحدث) (duration of the event):** وتعنى المدة التي هي قبل وبعد الحدث

ج. **تقدير العائد المتوقع للسهم (Rate of Return on Stock) (R_{jt}):** يتم حساب معدل العائد للسهم لمدة زمنية واحدة (t) بجمع العائد الرأسمالي والعائد الايرادي على وفق الصيغة الآتية (Berk & Demarzo, 2017:357):

$$R_{t+1} = \frac{D_i + P_i - P_o}{P_o} \dots \dots \dots (14)$$

إذ إنّ:

R_{t+1} = إجمالي العائد الفعلي للسهم.

D_i = مقسوم الأرباح للسهم.

P_i = سعر السهم نهاية المدة.

P_o = سعر السهم بداية المدة.

3. **حساب معدل العائد المتوقع للسهم (Expected Return) $E \{R_{jt}\}$**

هو العائد المرغوب فيه لدى المستثمر والذي يتنبأ به ضمن الظروف التي تكون فيها عدم التأكد، أي أنه لا يتصرف بدرجة تأكد كاملة (شبيير، 2015: 25). ويقوم المستثمر بتحديد مدى دقة

الاعتيادية للأسهم خلال مدة زمنية محددة (t_1, t_2) مقسوماً على عدد عينة الأسهم، وتتم على وفق المعادلة التالية: (Kassim et al, 2017:14)

$$MCAR(t_1, t_2) = \frac{1}{N} \sum_{i=0}^t CAR_i(t_1, t_2) \dots \dots \dots (19)$$

إذ إن:

N = مجموع عدد عينة الأسهم
 $MCAR(t_1, t_2)$ = متوسط العائد غير الاعتيادي التراكمي للمرحلة (t_1, t_2)

تفسيراً لخطوات دراسة الحدث أعلاه يتضح انه كلما أصبح معدل العائد غير الاعتيادي المترامك أصغر من الصفر، دلّ على وجود تغيرات سلبية في قيمة الشركة نتيجة وقوع حدث معين وبالعكس فإن المعدل للعائد غير الاعتيادي المترامك الموجب دلّ على وجود تغيرات إيجابية في قيمة الشركة، فيما إذا كان العائد غير الاعتيادي المترامك المساوي إلى الصفر دلالة على أنّ الحدث الحاصل لم يؤثر في قيمة الشركة.

إنّ نظرية الأسواق المالية الكفوة تنصّ على عدم امكانية تحقيق عوائد غير اعتيادية استناداً إلى المعلومات العامة المتاحة، لهذا ان مجموعة المعلومات المتاحة في السوق في مرحلة معينة تتساوي مع مجموعة المعلومات المستخدمة في السوق لتحديد سعر توازن على وفق الصيغة التالية :- (الجبوري: 2006: 55-56)

$$\phi_t^A = \phi_t^m \dots \dots \dots (20)$$

إذ إن:

ϕ_t^A = مجموعة المعلومات التي تكون متاحة في الأسواق المالية لمدة معينة
 ϕ_t^m = مجموعة المعلومات التي يتم استخدامها من قبل الأسواق المالية لتحديد أسعار التوازن

إنّ المعلومات الجديدة التي ترد الى الأسواق المالية التي تكون بشكل عشوائي تؤثر على العائد الاعتيادي أما بالزيادة أو النقصان، كما أنّ تحديد يوم الاعلان (الحدث) لمعلومات الأرباح المعلنة عنها والتي تقارن بالأرباح المتوقعة هي وسيلة لفهم الأثر للمحتوى المعلوماتي للأرباح في تحقيق العوائد غير الاعتيادية والتي تنعكس على قيمة الشركة، ويوضح الشكل رقم (4) الآتي قياس تأثير حدث معين كبير على شركة معينة:

R_{it} = العائد المتوقع للشركة خلال مدة الحدث
 $\beta_{it} a_t$ = الثوابت لنموذج السوق خلال مدة الحدث
 R_{mt} = عائد محفظة السوق لمدة البحث
 ϵ_{it} = الخطأ العشوائي

4. حساب العائد غير الاعتيادي (Abnormal Return) (AR_{jt}) : يمثل الفرق بين عائد السهم وعائد السوق ويقاس وفقاً لطريقة نموذج السوق المعدلة عبر المعادلة الآتية (Kassim et al, 2017:13):

$$AR_{jt} = R_{jt} - R_{mt} \dots \dots \dots (17)$$

إذ إن:

AR_{jt} = العائد غير الاعتيادي للسهم لمدة معينة.
 R_{jt} = العائد الفعلي للسهم لمدة معينة.
 R_{mt} = العائد المتوقع (عائد مؤشر السوق) للسهم.

5. حساب متوسط العائد غير الاعتيادي (AAR) (Average of Abnormal Return) يمثل مجموع قيم العوائد غير الاعتيادية لجميع الأسهم لليوم مقسوماً على اجمالي عدد الأسهم، ويتم احتساب متوسط العائد غير الاعتيادي على وفق الصيغة الآتية (Kassim et al, 2017:14):

$$MAR_t = (1/N) \sum_{i=0}^n AR_{it} \dots \dots \dots (18)$$

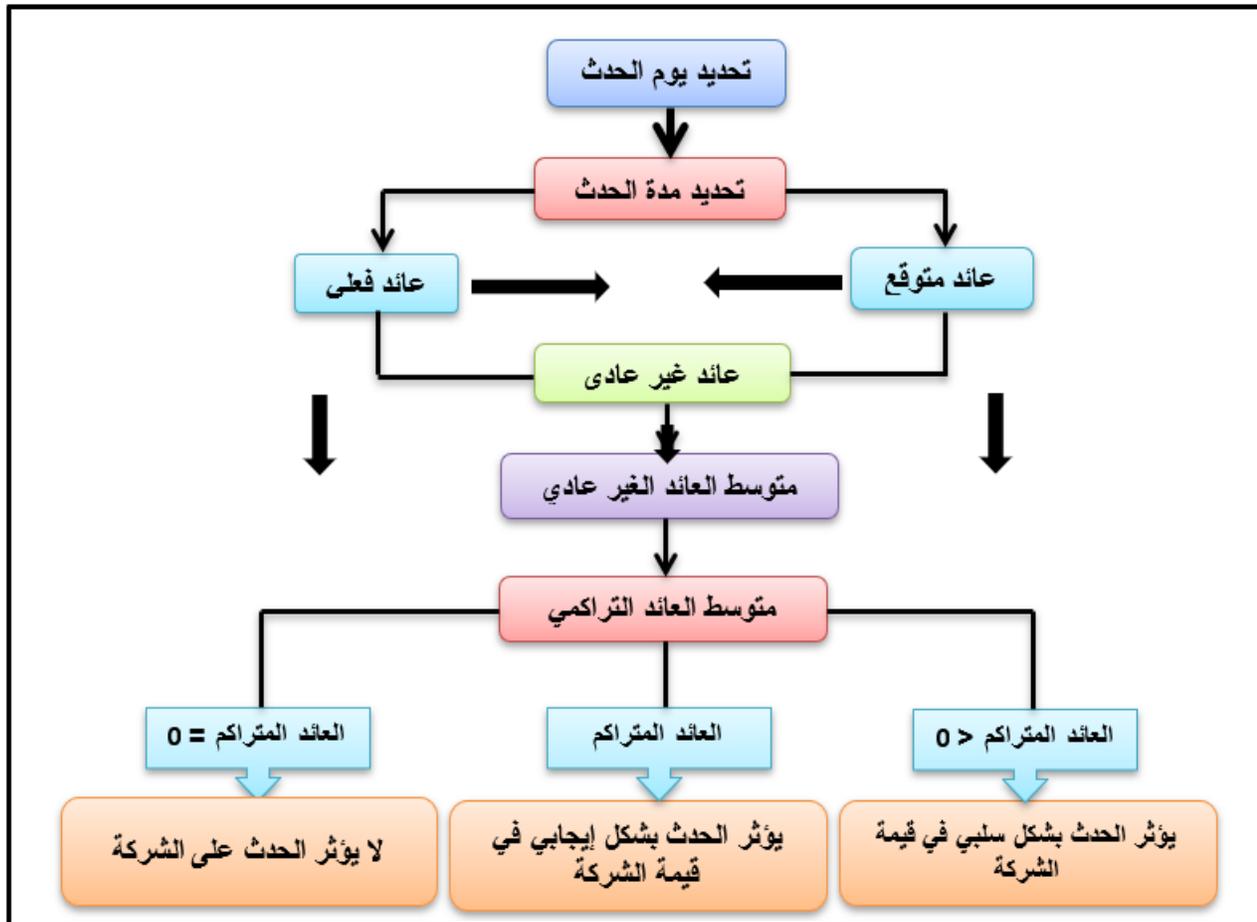
إذ إن:

AR_{it} = متوسط العائد غير الاعتيادي للمجموعة في يوم معين
 N = حجم عينة الأسهم للورقة J في اليوم t

ان فرضية العدم تشير الى ان متوسط العائد غير الاعتيادي يساوي صفر خلال مدة الحدث، أي لا يوجد تأثير ذا دلالة إحصائية لحدث الإعلان عن أي تقارير مالية أولية في أسعار الأسهم. (Neuhierl & et al, 2011:13)

6. حساب المتوسط التراكمي للعائد غير الاعتيادي (Average of Cumulative Abnormal Return) : هو المتوسط الذي يعكس لكل يوم في مدة الحدث مقدار استجابة السوق لهذا الحدث، وبالتالي مقدار إمكانية الاستفادة من اعلان التقارير المالية الأولية لتحقيق العائد غير الاعتيادي، ويمكن (Kiremu & et al, 2013:104) ، ولقد عرف

(Kassim et al, 2017) المتوسط التراكمي للعائد غير الاعتيادي على انه اجمالي قيم متوسط العوائد غير



شكل (4) قياس تأثير الحدث على الشركة
المصدر: اعداد الباحثين بالاعتماد على خطوات قياس حدث معين على الشركة

يعرض الجدول (1) اسعار أسهم شركة سد الموصل السياحية وعواندها المتحققة خلال سنة 2014 عينة الدراسة خلال نافذة حدث مقدارها (-20، +20) يوماً من تاريخ سيطرة التنظيم الارهابي على محافظة الموصل، وقد استعملت اسعار الاغلاق اليومية في التحليل.

المبحث الثالث الجانب العملي
اولاً: تحليل اسعار اسهم والعوائد المتحققة لشركة سد الموصل السياحية قبل وبعد الحدث

الجدول (1) اسعار أسهم شركة سد الموصل وعواندها المتحققة خلال مدة الحدث (-20/+20) يوم

بعد	العوائد المتحققة بعد	التاريخ	سعر الاغلاق يوم الحدث	تاريخ الحدث	العوائد المتحققة قبل	التاريخ	قبل
1+	-0.0051	04/06/2014	عدم تداول	9 /4/2014	-0.0040	14/08/2014	20-
2+	0.0791	03/06/2014			0.0020	12/08/2014	19-
3+	-0.0147	01/06/2014			0.0010	11/08/2014	18-
4+	-0.0234	28/05/2014			0.0010	10/08/2014	17-
5+	0.0000	27/05/2014			0.0010	06/08/2014	16-
6+	0.0109	21/05/2014			-0.0010	05/08/2014	15-
7+	0.0667	20/05/2014			0.0010	04/08/2014	14-
8+	0.0242	19/05/2014			-0.0010	24/07/2014	13-

9+	0.0384	18/05/2014			0.0020	23/07/2014	12-
10+	-0.0180	13/05/2014			0.0000	22/07/2014	11-
11+	-0.0609	08/05/2014			-0.0010	17/07/2014	10-
12+	-0.0165	07/05/2014			-0.0140	10/07/2014	9-
13+	0.0094	06/05/2014			0.0102	06/07/2014	8-
14+	0.0073	23/04/2014			-0.0342	02/07/2014	7-
15+	0.0031	21/04/2014			-0.0063	23/06/2014	6-
16+	-0.0072	17/04/2014			-0.0042	18/06/2014	5-
17+	-0.0114	15/04/2014			-0.0622	17/06/2014	4-
18+	0.0418	10/04/2014			0.0112	16/06/2014	3-
19+	-0.0030	08/04/2014			0.0256	12/06/2014	2-
20+	-0.0131	03/04/2014			-0.0314	11/06/2014	1-
	-0.0609	Min			-0.0622	Min	
	0.0791	max			0.0256	Max	
	0.0053	المتوسط			-0.052	المتوسط	
	0.0321	الانحراف			0.0187	الانحراف	

المصدر: إعداد الباحثين

ان مجموعة البيانات لعوائد الاسهم خلال نافذة الحدث (41) يوماً تتوزع توزيعاً طبيعياً، ويشير استقرار السلاسل الزمنية الى ثبات كل متوسط وتباين قيم السلسلة الزمنية، وان التباين (covariance) بين مدتين زمنييتين يتم اعتماده فقط للفجوة الزمنية (Lag)، وليس للمدة الزمنية الحقيقية التي يتم فيها قياس التباين، ويتم اختبار جذر الوحدة (unit root) للتأكد من استقرار السلسلة الزمنية لمتغيرات الدراسة ام لا. ويعرض الجدول (2) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي واستقرار السلسلة الزمنية لبيانات شركة سد الموصل السياحية:

يلاحظ من الجدول (1) الذي يعرض أسعار أسهم الشركة وعوائدها المتحققة على وفق تاريخ الحدث، وتم اعتماد تواريخ تداول (20) يوم فعلي باستبعاد ايام التوقف والعطل، اذ تبين ان المتوسط قبل الحدث بلغ (0,052)، فيما بلغ بعد الحدث (0,0053)

ثانياً: اختبار البيانات للتوزيع الطبيعي واستقراره السلسلة الزمنية

قبل البدء بتقدير متغيرات الدراسة جرى اختبار للتوزيع الطبيعي باستعمال اختبار كولم وكروف - سمير نوف (Kolmogorov-Smirnov) على وفق الفرضية التي تقول

الجدول (2) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي واستقراره السلسلة الزمنية لبيانات شركة سد الموصل

اختبار جذر الوحدة Unit Root Test لقياس لاستقراره اسعار الاسهم		نتائج اختبار التوزيع الطبيعي			
النتيجة	الاحتمالية P-Value	القيمة المحسوبة عن المستوى	التوزيع	مستوى المعنوية	قيمة إحصاء الاختبار P
السلسلة الزمنية ساكنة عند المستوى	0.0000	-10.521	طبيعي	0.101	0.191

وبعد اجراء الاختبارين تبين الاتي:
1. ان جميع العوائد للأسهم خلال الفترة وجد ان البيانات تتبع التوزيع الطبيعي على وفق لنتائج الاختبار في الجدول (2)، لان قيمة (P > 0.05)، وهذا يثبت صحة الفرضية التي تنص على ان (ان مجموعة البيانات لعوائد الاسهم خلال نافذة الحدث تتوزع توزيعاً طبيعياً).
2. ان نتائج اختبار السلاسل الزمنية لمتغير اسعار الاسهم للشركة كانت مستقرة خلال المدة لان قيمة الاحتمالية (P-Value) لم تتجاوز مستوى (0.05)، ولذلك فانه لا وجود لجذر الوحدة، وقد تم الاختبار بواسطة (augmented)

وتم الاستعانة بأمودج تحليل البيانات الطولية بالاعتماد على برنامج Views 10 الإحصائي وباستخدام اختبار جذر الوحدة Unit Root Test. ثالثاً: حساب العائد المتوقع للشركة عينه البحث حسب العائد المتوقع للأسهم من خلال نموذج السوق، والذي يشير الى ان عوائد الورقة المالية مرتبطة بعوائد محفظة السوق، وان الصيغة الرياضية للنموذج هي كالاتي:

$$\tilde{R}_{jt} = \alpha_j + \beta_j \tilde{R}_{mt} + \tilde{e}_{jt}$$

وبين الجدول (3) ادناه العوائد المتوقعة لاسهم الشركة:

الجدول (3) العوائد المتوقعة لشركة سد الموصل السياحية

العائد المتوقع R	\bar{R}_m	β	a
0.0046	0.0013	-0.315 0	0.0050

العائد الفعلي والعائد المتوقع للورقة المالية وهو مقياس لأحداث الشركة في هذه الدراسة، وتمثل العوائد غير الاعتيادية ما يحققه المطع من عوائد نتيجة لاملاكه الميزة المعلوماتية بحكم وجوده في الشركة او اطلاعه على قرارات الإدارة.

رابعاً: العائد غير العادي والمتراكم لشركة سد الموصل السياحية

يعرض الجدول (4) العائد الفعلي المتوقع والعائد غير العادي والعائد غير العادي للمتراكم لشركة سد الموصل خلال مدة الحدث (41) يوم، ويمثل العائد غير الاعتيادي الفرق بين

الجدول (5) العائد الفعلي والمتوقع والعائد غير العادي والعائد غير العادي للمتراكم لشركة سد الموصل السياحية خلال مدة الحدث (41) يوم

اليوم	العائد الاعتيادي الفعلي	العائد المتوقع	غير العادي	المتراكم
-20	-0.004	0.0046	-0.0086	-0.0086
-19	0.002	0.0046	-0.0026	-0.0112
-18	0.001	0.0046	-0.0036	-0.0148
-17	0.001	0.0046	-0.0036	-0.0184
-16	0.001	0.0046	-0.0036	-0.0220
-15	-0.001	0.0046	-0.0056	-0.0276
-14	0.001	0.0046	-0.0036	-0.0312
-13	-0.001	0.0046	-0.0056	-0.0368
-12	0.002	0.0046	-0.0026	-0.0394
-11	0	0.0046	-0.0046	-0.0440
-10	-0.001	0.0046	-0.0056	-0.0496
-9	-0.014	0.0046	-0.0186	-0.0682
-8	0.0102	0.0046	0.0056	-0.0626
-7	-0.0342	0.0046	-0.0388	-0.1014
-6	-0.0063	0.0046	-0.0109	-0.1123
-5	-0.0042	0.0046	-0.0088	-0.1211
-4	-0.0622	0.0046	-0.0668	-0.1879
-3	0.0112	0.0046	0.0066	-0.1813
-2	0.0256	0.0046	0.0210	-0.1603
-1	-0.0314	0.0046	-0.0360	-0.1963
0	-0.005	0.0046	-0.0096	-0.2059
1	-0.0051	0.0046	-0.0097	-0.2156
2	0.0791	0.0046	0.0745	-0.1411
3	-0.0147	0.0046	-0.0193	-0.1604
4	-0.0234	0.0046	-0.0280	-0.1884
5	0	0.0046	-0.0046	-0.1930
6	0.0109	0.0046	0.0063	-0.1867
7	0.0667	0.0046	0.0621	-0.1246

-0.1050	0.0196	0.0046	0.0242	8
-0.0712	0.0338	0.0046	0.0384	9
-0.0938	-0.0226	0.0046	-0.018	10
-0.1593	-0.0655	0.0046	-0.0609	11
-0.1804	-0.0211	0.0046	-0.0165	12
-0.1756	0.0048	0.0046	0.0094	13
-0.1729	0.0027	0.0046	0.0073	14
-0.1744	-0.0015	0.0046	0.0031	15
-0.1862	-0.0118	0.0046	-0.0072	16
-0.2022	-0.0160	0.0046	-0.0114	17
-0.1650	0.0372	0.0046	0.0418	18
-0.1726	-0.0076	0.0046	-0.003	19
-0.1903	-0.0177	0.0046	-0.0131	20

المصدر: إعداد الباحثين

خامساً: تحليل العائد غير العادي المتراكم لنافذة الحدث

في هذه الفقرة سوف يتم عرض نتائج دراسة الحدث لكل مدة من مُدَد نافذة الحدث والتي تم تقسيمها الى (تسعة مدد)، وقد تم استخدام اختبار t -test لاختبار اختلاف قيم متوسط العائد غير العادي عن الصفر لكل يوم من مدة الحدث وفي كل مجموعة، إذ تشير فرضية العدم إلى أن متوسط العائد غير العادي يساوي صفر خلال مدة الحدث، أي عدم وجود تأثير ذي دلالة احصائية للحدث، ويعرض الجدول (6) العائد غير العادي والعائد غير العادي المتراكم للشركة خلال نافذة الحدث (-20، +20) يوماً من يوم اعلان التنظيم الارهابي سيطرته على الموصل:

يلاحظ من الجدول (5) اعلاه الذي يعرض العائد الفعلي والمتوقع والعائد غير العادي والمتراكم لشركة سد الموصل، ان العائد غير العادي كان سالبا لجميع الايام قبل الحدث عدا الايام (-8، -3، -2) فكان العائد غير العادي فيها موجب، وكذلك يلاحظ ان العائد غير العادي في يوم الحدث كان سالبا وبلغ (-0.0096) وكذلك اليوم اللاحق له (+1) فظهر سالبا ايضا وهو يشير الى ان استجابة السوق للحدث كانت سلبية وليست بالاتجاه الصحيح، اما الايام اللاحقة فتذبذبت بين الموجب والسالب وهو يشير على تذبذب اسعار السهم بعد الحدث، اما العائد المتراكم فظهر سالبا لجميع ايام نافذة الحدث، في الوقت الذي كان لا بد له ان يكون موجب تصاعدي في الايام السابقة للحدث وتستقر للأيام التالية له، وهذا يشير الى عدم استجابة السوق للحدث الارهابي.

الجدول (6): متوسط العائد غير العادي والعائد غير العادي المتراكم لشركة سد الموصل السياحية خلال نافذة الحدث (-20، +20) يوماً من يوم اعلان الحدث

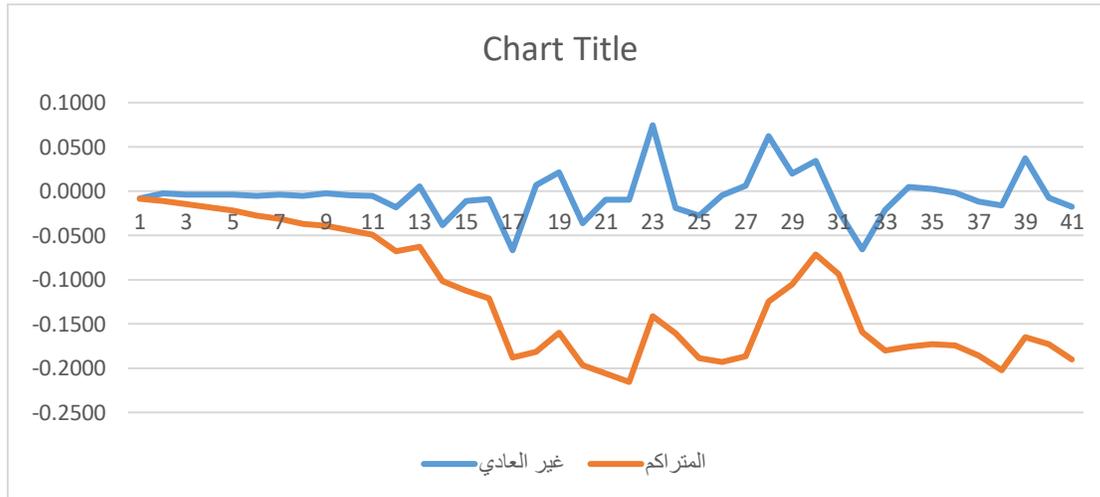
المتوسط المتراكم	الدلالة الاحصائية	المعنوية	قيمة اختبار t	الانحراف المعياري	متوسط العائد غير العادي	الشركات السعر
-0.0748	غير دال	0.707	-0.377	0.0187	-0.0098	-20
-0.0727	دال	0.031	2.220	0.0214	-0.0116	-15
-0.0801	دال	0.018	-2.445	0.0259	-0.0152	-10
-0.0571	دال	0.001	-3.445	0.0350	-0.0168	-5
-0.2059	-	-	-	0	-0.0096	0
0.0505	دال	0.000	-6.579	0.0409	-0.0049	+5
0.0517	غير دال	0.368	0.947	0.0354	0.0086	+10
0.0497	غير دال	0.885	0.147	0.0352	0.0021	+15
0.043	غير دال	0.993	-0.009	0.0321	0.0008	+20

احداث الموصل كان لها تأثير سلبي ضعيف جدا بدلالة عدم تداول الاسهم في يوم الحدث والانخفاض في متوسط العائد غير العادي ليوم الحدث والبالغ (-0.0096) ليبين ان المعلومات عن

تظهر نتائج الجدول (6) متوسط العائد غير العادي ومتوسط العائد غير العادي المتراكم للشركة خلال نافذة الحدث (-20، +20) يوماً من يوم الحدث، ومنه يتبين ان الأخبار عن

اللاحقة للحدث جميعها بعد الاعلان ليخفف من مستوى خسائر الاسهم للمُدد السابقة، وذلك اعتمادا على المعلومات التي قد تكون وصلت الى المستثمرين ، كما ان استمرار العوائد غير العادية الموجبة تشير الى عدم استجابة السوق للمعلومات وبالتالي حقوق السهم ارباح رأسمالية. يعرض الشكل التالي العوائد غير العادية اليومية والمتركمة للشركة

احداث الموصل في السوق المالية العراقية لم تكن بالدقة المطلوبة كي تكون ايجابية وتؤثر في قرار المستثمر وبذلك لا يمثل انعكاسا صحيحا للمعلومات الخاصة بالحدث، كما يلاحظ من عمود متوسط العائد غير الاعتيادي خلال المدة التي تسبق تاريخ الحدث كانت كلها سلبية وهو يشير الى عدم استجابة المستثمرين في السوق لأحداث الموصل وكذلك المدة اللاحقة للحدث (+5) وبلغ (-0.0049)، ولكنه اصبح موجبا للمُدد



الشكل (5) العوائد غير العادية اليومية والمتركمة لشركة سد الموصل السياحية بيانيا

سالية لذلك فان الزيادة في اسعار الاسهم وبالتالي العوائد لن تصيف شيئا للعائد التراكمي، وهذا يؤكد عدم الاستجابة لإعلان الحدث.

سادسا: اختبار الفروق المعنوية بين متوسطات اسعار الاسهم خلال مدة الحدث

ويعرض الجدول (8) نتائج اختبار الفروق المعنوية بين متوسطات اسعار الاسهم للشركة عينة البحث خلال مدة الحدث:

ويلاحظ من الشكل اعلاه ان منحني العائد غير العادي التراكمي للشركة كان سالباً متذبذباً لأغلب مدة الحدث فخلال المدة الممتدة (بعد -15 الى نهاية مدة الحدث) فكان منحني العائد التراكمي لا يسير بالتوازي او التساوي مع منحني متوسط العائد غير العادي بسبب التذبذب الكبير في العائد غير العادي، فابتعد منحني العائد التراكمي واصبح سالبا، وعلى الرغم من اتجاه منحني العائد للعوائد غير العادية الموجب فكان من المفترض ان يكون العائد التراكمي موجبا ايضا الا ان التذبذب والزيادة المتناقصة في عوائد الاسهم ادت الى ان تكون العوائد المتركمة

جدول (8): اختبار الفروق المعنوية لمتوسطات اسعار الاسهم لشركة سد الموصل السياحية

Independent Samples Test		الفرق المعنوي
t-test for Equality of Means		
T	Sig. (2-tailed)	
-18.337-	0	فرق معنوي
0.08	0.936	فرق غير معنوي
0.08	0.936	فرق غير معنوي

الاستنتاجات والتوصيات

الاستنتاجات:

1. إن أسلوب السيناريو يعطي نتائج دقيقة في التنبؤ بشكل يتفوق على الطرائق الأخرى فهو عملية غير تقليدية تعطي نتائج البيانات بناءً على التحليل والرؤية لما يمكن أن يحدث

يلاحظ من الجدول (8) عدم وجود فرق معنوي بين متوسطات اسعار الاسهم في الشركة وذلك بدلالة قيمة (Sig) أكبر من (0.05) والبالغة (0.936)، وهذا يعني عدم وجود فرق جوهري بين متوسطات الاسعار، كما يشير الى عدم تأثير اسعار الاسهم في الشركة بسبب الحدث

تضارب المصالح:

يعلم المؤلفون أنه ليس لديهم تضارب في المصالح.

مصادر التمويل:

لم يتم تلقي اي دعم مالي.

شكر وتقدير:

لا أحد أو ذكر اي شخص اخر.

References:

1. Al-Otaibi, Ibtisam Khalid. (2016). "Introduction to Income and Extraordinary Returns of Stocks in Saudi Joint Stock Companies."
2. Al-Mashhadani, Abdul Rahman Hamoud. (1995). "Analysis and Evaluation of Investment in Ordinary Stocks: An Applied Study in the Baghdad Stock Exchange." Unpublished master's thesis, University of Baghdad.
3. Al-Nuaimi, Adnan, & Al-Tamimi, Arshad Fuad. (2016). "Financial Analysis and Planning: Contemporary Trends." Arabic edition, Dar Al-Yazouri Scientific Publishing and Distribution, Amman.
4. Souhila, Atrous. (2018). "Using Box-Jenkins Methodology and Artificial Neural Networks to Predict Electricity Consumption at Sonelgaz Institution: A Case Study of the Biskra State." Doctoral thesis, University of Mohamed Khider Biskra, Algeria.
5. Aqil, Mufleh Mohammed. (2000). "Introduction to Financial Management and Financial Analysis." 2nd edition, Al-Mustaqbal Publishing and Distribution.
6. Apostolike, R. & Donohue, Ch. (2015), "Foundations of Financial Risk: An Overview of Financial Risk and Risk-Based Regulation", JohnWiley& Sons, U.S.A.
7. Berk, Jonathan. & Demarzo, Peter. (2017)"Corporate Finance", Fourth Edition, Pearson Education Limited, England.
8. Besley E.& Brigham E., (2008)"Essentials of managerial finance ", 14e Edition, USA, RR Domelley, willarad manufacturing Division, Willard, OH.

مستقبلا وكيفية التعامل مع هذه الأحداث المستقبلية برؤية ومنهجية مدروسة.

2. إن استخدام أسلوب السيناريو في التنبؤ المالي هو أسلوب فعال يمكن أن يُساعد في تحسين قرارات الاستثمار وإدارة المخاطر فهو يعطي خيارات متعددة ويأخذ بنظر الاعتبار نسب الاحتمالية والمخاطرة.
3. تبين من تحليل عوائد الأسهم خلال مدة الدراسة عدم انتظام العوائد وتذبذبها وهو يشير الى تأثيرها واستجابتها للأوضاع البيئية والاقتصادية للفترة الي غطت مدة الدراسة.
4. أظهرت النتائج إن الشركات استخدمت توزيعات الأرباح لإرسال معلومات إلى المستثمرين وحملة الأسهم العادية بقدرتها على تحقيق الاستقرار في التوزيعات النقدية أو إمكانية زيادتها في المستقبل.
5. من تحليل مدة الحدث ونافاذة الحدث ظهر اختلاف الفترة الزمنية لنافذة الحدث عن مدة الحدث بشكل كبير وهذا يشير الى عدم انتظام أيام التداول خلال مدة الدراسة.
6. أظهرت نتائج تحليل العوائد الفعلية إن أغلبها كانت سالبة وهذا يشير الى الانخفاض المتكرر في أسعار الأسهم وهذه دلالة على اتخاذ المستثمرين لاختيار معاكس عما ترغب به إدارة الشركات.

التوصيات:

في ضوء ما تم التوصل اليه من استنتاجات في المبحث الأول نقدم التوصيات الآتية: -

1. يُفضل من الشركات توضيح الآثار المتوقعة لقرارات توزيع الأرباح على المستثمرين والمساهمين.
2. توجيه الشركات بالإفصاح بشكل كامل وشفاف عن سياسات توزيع الأرباح والأسس التي تمّ اتخاذها لاتخاذ هذه القرارات.
3. ضرورة الأخذ بالحسبان الأحداث الخاصة بالسوق ككل وليس بالشركات المبحوثة فقط وأثارها على دقة النتائج المالية عبر اعتماد أساليب علمية لقياسها.
4. القيام باختبار سلوك المستثمرين في ظل معلومات لا متماثلة وانعكاس ذلك على القرارات المتخذة من قبلهم الخاصة باقتناء أسهم الشركات أو التخلي عنها.
5. تقديم تقارير منتظمة للمعنيين حول تأثير قرار مقسوم الأرباح على أداء ووضع الشركة، مما يسهم في تماثل المعلومات وتعزيز الشفافية.
6. ضرورة اللجوء دائما الى التنوع في المحفظة الاستثمارية من أجل تجنب المخاطر غير المتوقعة.
7. ضرورة اعتماد الأساليب العلمية لقياس تأثير الأحداث الخاصة بالسوق على دقة النتائج المالية ولاسيما استخدام نماذج رياضية لقياس تأثير الأحداث الخاصة بالسوق على أسعار الأسهم.

توافر البيانات:

تم تضمين البيانات المستخدمة لدعم نتائج هذه الدراسة في المقالة.

- Economic and Financial Vol 17, No2, 425-438.
19. Leon, Steven M. (2016)"Financial Intelligence for Supply Chain Managers", Pearson Education, Inc, New Jersey
 20. Leon, Steven M. (2016)"Financial Intelligence for Supply Chain Managers", Pearson Education, Inc, New Jersey.
 21. Makruf, I.B. Supriyanto, T. & Priyatno, P.D. (2021)"Analysis of Factors Affecting Investor Behavior in Investing in Sharia Stock in Jakarta", Islamiconomic: Jurnal Ekonomi Islam, Volume 12 No. 2, December.
 22. Nyamolo, Kenneth O. (2010), " The Information Content of Annual Earnings Announcements for Companies Quoted at The Nairobi Stock Exchange “, Research Project Degree of Master of Business Administration, School of Business University of Nairobi.
 23. Ross, S. A., Westerfield, R. W. & Jordan, B. D. (2010), " Fundamentals of Corporate Finance " ,9th ed, McGraw- Hill, Irwin.
 24. Tadeusz Dudycz&Bogumila brycz, (2021), why the value of share matters to investors, International Journal of Financial Studies, v.10, N. 3390.
 25. Thomsett, B., (2016), Chart Patterns: After the Buy, 1st Ed, Copyright by: Thomas Bulkowsk inc.Thomsett, Michael (2006) , Getting.
 26. Vijendra, C., (2014), Financial Forecasting, International Journal of Management and International Business Studies, V: 4, N: 3, pp. 371-374.
 9. Brigham & Houston, (2020)" fundamentals of financial management ",11th ed,printed in the n c.,u.s.a.
 10. Chen, Fei, (2013),"Capital Market Reaction to Share Repurchase Announcements: An Empirical Test on Shanghai Stock Exchange (SSE)", A research project submitted in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Finance, Saint Mary’s University.
 11. Chowa, Taonaziso; Nyanhete, Alois I., and Mhlanga, Richard, (2014)"An Event Study of the Zimbabwe Stock Exchange (ZSE): Implications for Post-Dollarization Market Efficiency", Mediterranean Journal of Social Sciences, MCSER Publishing, Rome-Italy, Vol 5 No 3, March.
 12. Erlien, Marit, (2011)"Earnings Announcements and Stock Returns – A Study of Efficiency in the Norwegian Capital Market", MSc in Business and Economics.
 13. Garrett, Stephen, (2013) "An Introduction to the Mathematics of Finance" A Deterministic Approach, 2nd. ed, Butterworth-Heinemann.
 14. Gitman, L. J., & Zutter, C. J. (2019). Principles of managerial finance. (Fourteenth edition). Pearson.
 15. Heizer, J. (2020). "Operations management: sustainability and supply chain management". Ontario; Pearson Canada
 16. Holderbaum, W., Alasali, F., & Sinha, A. (2023). Energy Forecasting and Control Methods for Energy Storage Systems in Distribution Networks: Predictive Modelling and Control Techniques. Springer Nature
 17. Jones, Charles P. (2000), " Investments, Analysis and Management", Seventh Edition, John Wiley and Sons, Inc., America.
 18. Kassim Nawal Seif, Roslily Ramlee, Salina Kassim. (2017). Impact of Inclusion into and Exclusion from the Shariah Index on a Stock Price and Trading Volume: An Event Study Approach. International Journal of