

تحليل اقتصادي لأداء الشركات الزراعية المساهمة في العراق للمدة (١٩٩٢-٢٠٠٤)

أ.د. جاسم محمد حبيب *
عبدالله
محمد
جاسم*

١- المقدمة:-

تعد الشركات الزراعية المساهمة من الوسائل المهمة لتجميع رأس المال واستعماله في الأوجه الاستثمارية المختلفة في القطاع الزراعي . إذ يساهم عدد كبير من الأشخاص بمقادير مختلفة برأس المال من خلال شرائهم لعدد من الأسهم . إن هذه الشركات تؤكد على تعاون رؤوس الأموال أكثر من تأكيدها على التعاون الشخصي بين الشركاء ، الأمر الذي أصبحت فيه هذه الشركات من أبرز المشاريع الخاصة في جميع أنحاء العالم .

لقد شهد العراق تحولات جذرية في السياسة الاقتصادية وخاصة الزراعية في الثمانينات من القرن الماضي . فكان عام (١٩٨٧) عام قرارات تصفية كل مشاريع القطاع العام ونقل ملكيتها إلى القطاع الخاص . وكان الهدف من ذلك هو إعطاء الفرصة ، كما يعتقد صناع القرار أن ذلك ، أمام مساهمة رؤوس الأموال الخاصة في المشاريع الاستثمارية بصورة عامة والزراعية بشكل خاص بدلاً من ادخار معظمها خارج نطاق عمل المصارف . وحصر دور الدولة في مراقبة أسعار السلع والحد جهد الإمكان من ارتفاعها عن طريق استيراد بعض السلع ذات المساس بمعيشة السكان و تأمينها عن طريق البطاقة التموينية . وتوفير المناخ المناسب لإنشاء المشاريع الاستثمارية الخاصة وذلك بسن القوانين والتشريعات المساعدة على ذلك . ومن أهم القوانين التي صدرت في هذا المجال هو قانون الشركات رقم (٢١) لسنة (١٩٩٧) الذي منح القطاع الخاص فرصة أفضل للقيام بدور أكثر فعالية في عملية التنمية وتطوير النشاط الاقتصادي . ويرمي القانون المذكور أيضاً إلى تنظيم الشركات وحماية الدائنين من الاحتيال و حاملي الأسهم من تضارب المصالح وتوفير المعلومات الاستثمارية للمساهمين في الشركات الاستثمارية المساهمة ومنها الزراعية وأستمر الحال إلى أن أستقر الوضع وفقاً للتقرير السنوي لحركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية في عام (٢٠٠٧) إلى (٩٥) شركة منها (١٠) شركات زراعية .

وبالنظر لأهمية القطاع الزراعي ودوره في التنمية الاقتصادية فقد تم دراسة أداء الشركات الزراعية المساهمة والوقوف على التقدم الحاصل فيها .

*عضو هيئة تدريس / جامعة بغداد/كلية الزراعة/قسم الاقتصاد الزراعي

٢- المشكلة:-

على الرغم من حداثة تأسيس الشركات الزراعية المساهمة في العراق وانتشارها خلال عقد التسعينات من العقد الماضي إذ بلغ عددها ذروته (٢١) شركة عام (١٩٩٧) . إلا إن هذا

العدد قد تراجع كثيراً حتى بلغ (١٠) شركات عام (٢٠٠٦)^(١). الأمر الذي يتطلب تقويم أداء تلك الشركات خدمه للمساهمين وتوفير حاجات المجتمع من المنتجات الزراعية .

٣- الهدف:-

التعرف على واقع نمو عوائد وأسعار أسهم الشركات الزراعية المساهمة في العراق وتقويم أدائها من خلال معرفة النمو والأسعار الحقيقية لها .

٤- فرضية الدراسة:-

إن معدلات النمو السنوي للشركات الزراعية المساهمة في واقع الحال يتطابق أو يقترب من معدلات النمو الحقيقية لها.

٥- مصادر البيانات:-

تم الاعتماد على المعلومات والأرقام الواردة في دليل الشركات المساهمة المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية لعام (١٩٩٦ و ١٩٩٧ و ٢٠٠١) وفي سوق العراق للأوراق المالية (٢٠٠٦). إضافة إلى التقرير السنوي الصادر عن هيئة الأوراق المالية لعام (٢٠٠٧) والتقارير والبحوث المنشورة في المجالات العلمية والانترنت والأطروحات والرسائل الجامعية المختلفة .

٦- واقع الشركات الزراعية المساهمة في العراق

إن التغيرات في السياسة الاقتصادية الزراعية في العراق التي بدأت في منتصف الثمانينات من القرن الماضي أدت إلى تصفية كل مشاريع القطاع العام ونقل ملكيتها إلى القطاع الخاص. وكان الهدف من ذلك هو مساهمة رؤوس الأموال الخاصة في المشاريع الاستثمارية. وحصر دور الدولة في مراقبة أسعار السلع وتشريع القوانين المساعدة لتوفير أجواء مناسبة للمشاريع الاستثمارية وتأسيس الشركات المختلفة ومنها الزراعية . وقد أسست عدد من الشركات الخاصة بموجب القانون رقم (٣٦) لسنة (١٩٨٣) وقد تعثرت معظم الشركات في بدايات سنوات الحصار بسبب فوضى السوق وارتفاع معدلات التضخم غير المسبوق وارتفاع معدلات الفوائد ذات التأثير السلبي في مجالات الاستثمار مما أدى إلى إصدار قانون الشركات رقم (٢١) لسنة (١٩٩٧) الذي ألغى القانون السابق .

١- دليل المستثمر سوق العراق للأوراق المالية قسم الدراسات وتحليل المعلومات - بغداد / العراق (٢٠٠٦) ص ٩١.
وكان هدف هذا القانون تنظيم وتوثيق الشركات وحماية الدائنين من الاحتيال وحماية حاملي الأسهم من تضارب المصالح وتوفير المعلومات الاستثمارية للمساهمين. وأستمر الحال إلى أن استقر الوضع وفقاً للتقرير السنوي لحركة التداول في سوق العراق للأوراق المالية في (٢٠٠٧) إلى (٩٥) شركة منها (١٠) شركات زراعية أو ما يمثل (١٠.٥%) من مجموع الشركات^(١).
لقد بلغ مجموع الاستثمارات في هذه الشركات (٥.٧٣١) مليار دينار . إن هذا المقدار من مجموع رأسمال الشركات الزراعية قليل جداً إذا ما قورن بمجموع الاستثمارات في الشركات الصناعية (رأسمالها) البالغ (١٠١.٢٥٧) مليار دينار أي لا يمثل سوا (٥.٦٦%) من مجموع الاستثمارات في الشركات الصناعية .

وبالنظر لأهمية الاستثمارات الزراعية في الاقتصاد العراقي فقد تم التركيز على الشركات الزراعية المساهمة وتقييم أدائها . وذلك من خلال معرفة واقع هذه الشركات ونموها ومقارنة ذلك مما يجب أن يكون عليه ذلك النمو أو التقدم الحاصل.

٦-١ أسعار الأسهم للشركات الزراعية المساهمة:-

تعد الأسعار من المؤشرات المهمة في تقويم أداء الشركات الزراعية المساهمة في سوق العراق للأوراق المالية . فقد كانت أسعار أسهم تلك الشركات ضمن مدة الدراسة (١٩٩٢-٢٠٠٤) في واقع الحال تتقلب بين زيادة ونقصان وبمعدلات نمو متباينة . فكانت بين حد أدنى مقداره (٢٩٦٠) دينار وحد أعلى مقداره (٢٠٣٤٠) دينار أو ما يقرب من سبعة أضعاف الحد الأدنى وبمعدل (٦٤٨٠) دينار. إلا أن معدل نموها كان سالباً إذ بلغ (-٠.٠٧٨) (١) .

٦-٢ معدلات عوائد أسهم الشركات الزراعية المساهمة في العراق:-

ومن المؤشرات المهمة لتقويم أداء الشركات الزراعية المساهمة في العراق هو معدلات العوائد على حقوق الملكية وعلى مجموع الموجودات . لقد بلغ معدل العائد على حقوق الملكية (٩%) كحد أدنى و (٣٧.٩%) كحد أعلى أو ما يزيد على أربعة أضعاف الحد الأدنى وبمعدل يقرب من (٢٥%) وبمعدل نمو سنوي مقداره (-٧%) .

وفيما يخص معدل العائد على مجموع الموجودات فقد بلغ (٦.٢%) كحد أدنى و (٢٥.٩%) كحد أعلى أو ما يزيد على أربعة أضعاف الحد الأدنى وبمعدل قدره (١٦%) وبمعدل نمو سنوي سالب مقداره (-٦%) .

أما المدور والموزع من أرباح الشركات فإنه كان يتقلب بين حد أدنى للمدور (٧%) وحد أعلى له (٨٧%) أو ما يزيد على اثني عشر ضعف الحد الأدنى وبمعدل (٦٧%) وبمعدل نمو سنوي قدره (٩%)

١- هيئة الأوراق المالية التقرير السنوي للأوراق المالية - بغداد / العراق (٢٠٠٧) ص ٢٥

١- جمعت وحسبت من قبل الباحثان استناداً إلى بيانات سوق بغداد للأوراق المالية (دليل المستثمر) للأعوام ١٩٩٦ و ١٩٩٧ و ٢٠٠١ وسوق العراق للأوراق المالية دليل المستثمر لعام (٢٠٠٦).

لا شك أن هذا التقلب ينعكس على الموزع من الأرباح الذي كان يتقلب بين حد أدنى (١٣%) وحد أعلى يقرب من (٩٣%) وبمعدل (٣٣%) ومعدل نمو سنوي يقرب من (٤%) (١) . والجدول (١) يطور أسعار الأسهم ومعدلات العوائد ونموها والموزع والمدور منها وسعر الفائدة الحقيقي والرافعة المالية.

٧- تحليل اقتصادي لأداء الشركات الزراعية المساهمة:-

هناك عدد من المؤشرات التي تستعمل في تقييم أداء الشركات الإنتاجية ولعل من أبرزها هو الآتي:-

٧-١ السعر للسهم الواحد:- يمكن التعرف على السعر باستعمال العلاقة الآتية (٢):-

$$P_o = \frac{E_1(1-b)}{k_d - rb}$$

P_o = السعر الحقيقي للسهم الواحد.

E_1 = ما يجنيه السهم الواحد.

K_d = تكلفة رأس المال أو معدل سعر الفائدة الحقيقي.
 r = معدل العائد على رأس المال المملوك.
 b = نسبة المدور من الأرباح .
 $(1-b)$ = نسبة الموزع من الأرباح .
 فإذا علمنا أن :-

جدول رقم (١) $E_1 = 0.65$
 جدول رقم (١) $K_d = 0.32$

١- المصدر نفسه.

٢- Gordon M.J. , The Investment and Valuation Corporate, Richard D. Irwin Press U.S. A1962 P.327

جدول (١)

أسعار الأسهم والعوائد والمدور والموزع من الأرباح وما يجنيه السهم الواحد وسعر الفائدة الحقيقي والرافعة المالية للشركات الزراعية المساهمة في العراق للمدة (١٩٩٢-٢٠٠٤)

السنة	أسعار الأسهم (١٠٠٠ دينار)	العائد على رأس المال المملوك %	العائد على مجموع %	المدور من الأرباح %	الموزع من الأرباح %	معدل سعر الفائدة الحقيقي * %	الرافعة المالية	ما يجنيه السهم الواحد
1992	٤.١١	٣٢.٨	19.8	63.8	36.2	-40	٠.٧٦	0.585
1993	١١.٥٩	٣٧.٩	25.9	84.3	15.7	-64	٠.٣٤	0.905
1994	٢٠.٣٤	٣٥.٧	25.5	86.1	13.9	-82	٠.٤٢	1.023
1995	٨.٢٩	٢٧.١	19.2	86.8	13.2	-76	١.٠٦	0.893
1996	٣.٩٠	٢٥.٢	9.66	7.2	92.8	-107.7	٧.٨٤	0.975
1997	٣.٩٥	١٧.١	10.3	84.6	15.04	-9	٢.٠٩	0.395
1998	٦.٤٨	٢٤.٨	16.24	66.7	33.3	-3	١.٢٤	0.654
1999	٤.٩٣	٢٩.٢	19.5	57.3	42.7	-1	٠.٢٧	0.819
2000	٤.٦٦	١٩.٨	16.4	66.2	33.8	6	٠.٥١	0.547

(4)

								0
0.689	٠.٣٠	-4	49.7	50.3	16.4	٢٥.٧	٣.٩٥	200
0.683	٠.٢١	-6	36.7	63.3	16.4	٢٣.٩	٣.٨٣	200
0.200	٠.٣٥	-17	25	75	9.6	١٣.٧	٥.٢٣	200
0.131	٠.٧٦	-15	25	75	6.2	٩	٢.٩٦	200
0.654	١.٢٤	-32.2	٣٣.٠	٦٧.٠	١٦.٢٤	٢٤.٨	٦.٤٨	المعدل

المصدر:- دليل المستثمر (١٩٩٦ و ١٩٩٧ و ٢٠٠١) سوق بغداد للأوراق المالية و(٢٠٠٦)سوق بغداد للأوراق المالية
* تم حسابها وفق المعادلة :

$$I^B = \text{سعر الفائدة الحقيقي ويمثل كلفة رأس المال (Kd)} .$$

$$I^n = \text{سعر الفائدة الفعلي} .$$

$$F = \text{نسبة التضخم}$$

أنظر:-

Eric A. Monke, Scott R. Pearson, 1989, The Policy Analysis Matrix For Agricultural Development , Outreach Program, Online.

$$r = ٠.٢٤٨ = \text{جدول رقم (١)}$$

$$b = ٠.٦٧ = \text{جدول رقم (١)}$$

$$(1-b) = ٠.٣٣ = \text{جدول رقم (١)}$$

$$P_o = \frac{0.65 \cdot 0.33}{-0.32 - 0.166} = -0.44 \quad \text{فيكون :-}$$

إن هذا هو السعر الحقيقي لأسهم الشركات الزراعية في سوق العراق للأوراق المالية خلال المدة (١٩٩٢-٢٠٠٤) وهذا يعني أن الفرق بين معدل السعر الواقعي والحقيقي يصل إلى (٦٩٢٠) دينار . ليس هنالك تفسير لهذا التباين سوى أن أسعار الشركات الزراعية الواقعية كانت مظلمة وغير واقعية وتؤثر عليها عوامل غير اقتصادية كالمضاربة وقوة النفوذ والدعاية وعدم الشفافية.

ومما يدعم هذه الحقيقة هو معدل النمو السنوي السالب لأسعار أسهم تلك الشركات إذ كان سالباً ويقرب من (٠.٠٨-). وإذا أستمّر هذا الحال فإن مستقبل هذه الشركات محفوف بالمخاطر التي قد تؤدي إلى الانهيار والتصفية .

٢-٧ معدل النمو الذي يفترض أن يتحقق في حصة التوزيع :-
لكي نحصل على النمو الحقيقي في حصة توزيع الأرباح للشركات الزراعية المساهمة خلال مدة الدراسة لابد من استعمال العلاقة الآتية^(١) :-

$$g = rb$$

إذ إن :-

g = معدل النمو الذي يفترض أن يتحقق في حصة التوزيع.

r = معدل العائد على رأس المال المملوك.

b = النسبة المدورة من الأرباح.

ومن البيانات السابقة نحصل على معدل النمو الحقيقي لحصة التوزيع الآتي :-

1. Gordon M.J. , The Investment and Valuation Corporate OP. Cit. U.S.A. 1962 P.327.

$$g = 0.248 * 0.67 = 0.166$$

وهكذا تبين أن معدل النمو الحقيقي لحصة التوزيع يقترب من (١٧%) وإذا حاولنا مقارنته بنسبة النمو السنوي للموزع من الأرباح للشركات المذكورة في واقع الحال نجده يقترب من (٤%) . وهكذا نلاحظ الفرق بين النمو الحقيقي وواقع الحال نجد أن الحقيقي أربعة أضعاف الواقع . لذا لابد من زيادة نسبة التوزيع للشركات موضوع الدراسة لما له من أهمية للمستثمرين أصحاب الأسهم . إذ إن الموزع من الأرباح يهتم طائفة من المستثمرين أو يشكل بالنسبة لهم دخلاً مهماً لتغطية نفقات المعيشة اليومية . ولكن سياسة التوزيع ترتبط في واقع الحال بالوضع المالي الراهن للشركة .

٣-٧ معدل العائد الحقيقي على رأس المال المملوك :-

يمكن الوصول إلى ذلك العائد من خلال العلاقة الآتية^(١) :-

$$e = L(P-i)+P$$

إذ أن :

e = معدل العائد الحقيقي على رأس المال المملوك.

L = الرافعة المالية.

P = معدل العائد على مجموع الموجودات .

i = معدل سعر الفائدة على القروض.

فإذا علمنا إن :

$$L = 1.24 \text{ (جدول رقم (١))}$$

$$P = 0.16 \text{ (جدول رقم (١))}$$

$$i = 0.21 \text{ (جدول رقم (١))}$$

وبتطبيق المعادلة المذكورة يكون :

$$e = 1.24(0.16-0.21)+0.16 = 0.098$$

1. Penrose, E.T., Dividend and Stocks Price, American Review London 1977 P.334.

وهكذا فإن معدل العائد الحقيقي على رأس المال المملوك يقترب من (١٠%) وعند مقارنته بمعدل النمو السنوي الواقعي نلاحظه سالباً (-٧%). وهذا يشير بشكل واضح إلى بعد الواقع الميداني عن الحقيقة فلا بد من وجود خلل أو مشاكل تعاني منها الشركات الزراعية المساهمة موضوع الدراسة تحتاج إلى دراسة لغرض تحديد المشاكل ومن ثم التغلب عليها .

٤-٧ معدل النمو للشركات الزراعية المساهمة:-

لكي يتم الحصول على معدل نمو المؤسسة أو الشركة نستعمل النموذج الآتي^(١) :-

$$G = P(L+1)-iL$$

إذ أن :-

G = معدل نمو المؤسسة.

P = معدل العائد على مجموع الموجودات قبل استقطاع الفائدة.

L = الرافعة المالية.

i = معدل سعر الفائدة على القروض.

ومن البيانات السابقة يكون معدل النمو الحقيقي للشركات الزراعية المساهمة كما

يأتي:-

$$G = 0.16(1.24+1)-0.21*1.24$$

$$G = 0.098$$

وهكذا يلاحظ بان معدل النمو الحقيقي للشركات الزراعية المساهمة يقرب من (١٠%) الذي يتطابق مع معدل النمو الحقيقي للعائد على رأس المال المملوك و الذي غالباً ما يعبر عن نمو المؤسسة نفسها والبالغ (-٧%) مما يشير بشكل

1. Penrose, E.T., Dividend and Stocks Price, American Review London 1977 P.334

واضح إلى الفرق بين ما يجب أن يكون وما هو كائن فلا بد من وجود خلل أو مشاكل تعاني منها هذه الشركات.

٨- الاستنتاجات والمقترحات:-

١. الواقع الاستثماري غير الناضج في السوق العراقي الذي يتسم بتقلبات شديدة و لا يستند إلى أسس علمية وذات معالم واضحة ونضوج فكري ودراسة للجدوى الاقتصادية قبل تأسيس الشركات الزراعية ، وكما يلاحظ من نتائج التحليل لتلك الشركات في معدلات النمو المتذبذبة.

٢. لم يكن لدى الشركات الزراعية وضوح رؤية في سياسة توزيع مقسوم الأرباح على المساهمين في حالة انتعاش تلك الشركات من أجل تشجيع المستثمرين على شراء أسهم تلك الشركات أو تشجيعاً لمساهمين جدد . فقد أظهرت نتائج التحليل بأن معدل النمو الذي يفترض أن يتحقق في حصة التوزيع كان مقدارها (١٧%) بينما بلغت حصة التوزيع على أرض الواقع (٤%) فقط .

٣. يلاحظ من نتائج التحليل أن الأسعار الحقيقية لأسهم الشركات الزراعية كانت سالبة (-٤٤٠ دينار وإذا قورنت بمعدل الأسعار الواقعية لنفس الشركات التي كانت في المتوسط ٦٤٨٠) دينار وهذا يشير إلى أن أسعار الأسهم هذه مظلمة وبعيدة عن الحقيقة كما إن معدل نمو الأسعار السنوي هو الآخر كان سالباً يقرب من (-٨%) مما يوحي بأن المستثمرين يفقدون جزء من أسهمهم خلال الفترة اللاحقة وقد يؤدي الأمر إلى تصفية مثل حال تلك الشركات.

٤. إن نتائج التحليل بينت إن معدل العائد الحقيقي على رأس المال المملوك ومعدل النمو الحقيقي للمؤسسة كانت ايجابية إذ بلغت ما يقرب من (١٠%) لكل منهما الأمر الذي يمكن أن نبني عليه إمكانية تلافي معدلات نمو الأسعار السنوية ومعدلات العوائد السنوية السالبة وإصلاحها للشركات الزراعية موضوع الدراسة بعد تشخيص المشاكل والمعوقات فيها.

وفي ضوء ما تقدم نقترح:-

١. إجراء دراسات مالية واقتصادية دقيقة للمؤسسات الإنتاجية الزراعية لتحديد احتياجاتها الفعلية من رأس المال المطلوب استثماره والمحافظة على النسبة المثالية بين رأس المال المملوك ورأس المال المقترض مع ملاحظة أسعار الفائدة على القروض و معدلات العوائد المتحققة والموازنة بينهما والعمل على زيادة معدلات نمو العوائد.
٢. التركيز على نقل المعلومات الدقيقة لنشاطات الشركات المتعلقة بالبيانات المالية و التقارير السنوية . وتأسيس معرض متكامل لقاعدة معلومات في السوق لكي يطلع عليها المستثمرون والابتعاد عن المضاربات.
٣. الاستثمار في الشركات الزراعية وتكوين مسيرة القوائم منها واختيار الإدارات الكفوءة والمتخصصة من أجل نجاح هذا القطاع من النشاط الاقتصادي ولأهميته في العراق.

المراجع :-

١. دليل المستثمر، سوق بغداد للأوراق المالية، قسم الدراسات وتحليل المعلومات بغداد - العراق (١٩٩٦).
٢. دليل المستثمر، سوق بغداد للأوراق المالية، قسم الدراسات وتحليل المعلومات (١٩٩٧).
٣. دليل المستثمر، سوق بغداد للأوراق المالية ، قسم الدراسات وتحليل المعلومات بغداد- العراق (٢٠٠١).
٤. دليل المستثمر سوق العراق للأوراق المالية قسم الدراسات و وتحليل المعلومات بغداد- العراق (٢٠٠٦).
٥. هيئة الأوراق المالية التقرير السنوي للأوراق المالية بغداد _ العراق (٢٠٠٧).
٦. Eric A. Monke, Scott R. Pearson, The Policy Analysis Matrix For Agricultural Development , Outreach Program, Online 1989.
7. Gordon M.J., The Investment and Valuation Corporate Richard D. Irwin Press U.S.A 1962
8. Penrose, E.T., Dividend and Stocks Price, American Review London 1977.

.An Economic Analysis Of The Performance Of Shared Agricultural Companies In Iraq For The Period (1992-2004)

Abdullah M. Jassim

Jassim M. Habeeb

**Department Of Agricultural Economics,
College Of Agriculture , Baghdad University**

Abstract

The aim of this study is to be acquainted with the actual return growth and shares` prices of shared agricultural companies in Iraq and to evaluate their performance through determining the real return growth and prices . The results showed that the rate of growth in prices , return on owned capital and on total assets were (-7%) , (-7%) and (-6%) consequently . The results also showed that the annual rate of growth of distribution share was around (4%) .

The results also showed that the real price of each share was negative (-440 dinars) . This indicates that the actual shares` prices of these companies were deceiving and incorrect and there were many factors which affect them such as speculation and dishonesty . The results also showed that the real rate of growth of distribution share was (16%) and this was about four times of the actual share . The results also showed that the real rate of return on owned capital and the rate of firm`s growth were (10%) for each . This result shows the possibility of correcting the defects after diagnosing problems which cause the deterioration of the rate of growth in prices and profits in reality . Some conclusions and suggestions were forwarded.