

## العلاقة بين العائد والمخاطرة وأثرها في القيمة السوقية للأسهم (دراسة على عينة من شركات القطاع المصرفي المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية)

المدرس: فراس خضير الزبيدي  
جامعة القادسية / كلية الإدارة والاقتصاد / قسم العلوم المالية والمصرفية  
تاريخ استلام البحث: 2014/3/23 تاريخ قبول النشر: 2014/4/1

### المستخلص:

ان الهدف الأساسي لهذه الدراسة هو بيان العلاقة بين العائد على السهم والمخاطرة اللانظامية واثرها على القيمة السوقية للأسهم للشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ، وقد استخدمت الدراسة معامل الارتباط وتحليل الانحدار البسيط والمتعدد، وذلك لقياس العلاقة بين متغيرات الدراسة المستقلة والتابعة. وقد تكون مجتمع الدراسة من مجموعة من الشركات المصرفية في سوق العراق للأوراق المالية خلال الفترة 2006 – 2010 ، اما عينة الدراسة فأنها تشكل (76,19%) من المجتمع، حيث بلغ عدد الشركات (16) شركة مصرفية من (21) شركة مصرفية من الشركات المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية. وقد توصلت الدراسة الى ابرز الاستنتاجات بأن هناك علاقة ذات ارتباط طردي بين العائد على السهم والمخاطرة اللانظامية كذلك توصلت الدراسة الى ان هناك ارتباط بين العائد على السهم والقيمة السوقية الا ان هذا الارتباط ليس معنوي بالإضافة الى ان هناك ارتباط قوي وذات دلالة إحصائية بين المخاطرة اللانظامية والقيمة السوقية.

### The relationship between return and risk and its impact on the market value of shares

(Study on a sample of companies listed on the banking sector in the Iraqi market for securities)

Lect. Firas Khudair al-Zubaidi

Qadisiyah University / Faculty of Management and Economics / Department of Banking and Finance

### Abstract:

The primary objective of this study is to demonstrate the relationship between the EPS and the risk of irregular and its impact on the market value of the shares of listed companies in the Iraqi market for securities, has used the study of the correlation coefficient and regression analysis simple and multiple, so as to measure the relationship between the independent variables and the dependent. The study population consisted of a group of banking companies in the Iraqi market for securities during the period 2006 - 2010, while the study sample they form (76.19 %) of the community, where the number of companies (16) of the banking company (21) banking firm of companies listed on the Iraq Stock Exchange . The study found the most prominent conclusions that there is a relationship with a link direct relationship between the EPS and the risk of irregular as well as the study found out that there is a link between earnings per share and market value , but this correlation is not significant

in addition to that there is a strong correlation and statistically significant differences between the risk of irregular and Value market

### المقدمة:

يعرف الاستثمار بأنه تضحية بقيمة مالية مؤكدة في سبيل الحصول على قيم غير مؤكدة في المستقبل. فالمستثمر يضحى بجزء أو كل ثروته حيث يقرر تجميد أمواله في استثمارات على أمل تنمية هذه الأموال. وعلى ذلك فإن للاستثمار خاصيتان: الأولى ان يكون الاستثمار عادة يدر عائداً، والثانية ان هذا العائد غير مؤكد أي عرضة للتقلبات. والعائد على السهم هو مقدار الإضافة المتوقعة للثروة أو الدخل خلال فترة زمنية مقبلة وطالما ان هذا العائد يتعلق بالمستقبل فهو غير مؤكد أي انه يحمل قدراً من المخاطرة وهذه المخاطرة تقاس كمياً بالتباين أو الانحراف المعياري للعوائد ولقد كان (Markowitz 1959) اول من نبه وأشار الى استخدام نظرية الاحتمالات حيث يمكن تقرير العائد وتقلبات هذا العائد (المخاطرة). وبدون معرفة هاتين القيمتين فإنه يصعب على المستثمر الاختيار بين الاستثمارات. وقد بنى نظريته فيما يتعلق باختيار الاستثمار على أساس ان المستثمر يكره المخاطرة ويفضل في نفس الوقت الحصول على عائد كبير.

ونتيجة للازمة المالية العالمية والتي ارتبطت بتذبذب العوائد بات موضوع المخاطر المالية اليوم محور حديث الجميع، ولذلك فإن فهم العلاقة المتبادلة بين العائد والمخاطر اصبح يمثل أساس عدالة التسعير وكذلك أساس إدارة المخاطر والتي يجب ان تكون الأسواق المالية على دراية بها من اجل وضع استراتيجيتها في إدارة المخاطر.

ومن هنا تقوم هذه الدراسة على بيان العلاقة بين العائد والمخاطرة وأثرها على القيمة السوقية لاسهم الشركات وتحديد الشركات المصرفية كونها القطاع المتميز في العراق حالياً ولتحقيق ذلك تم في هذه الدراسة تناول الإطار النظري للعائد والمخاطرة والقيمة السوقية ثم عرض بعض الدراسات السابقة تم تحليل بيانات لعينة من الشركات باستخدام نظام Spss الاحصائي واختتمت بعرض الاستنتاجات التي توصلت اليها الدراسة واهم التوصيات.

### المحور الاول : منهجية البحث والدراسات السابقة

#### اولاً: منهجية الدراسة:

#### مشكلة الدراسة:

اشارت دراسات عديدة الى العلاقة الإيجابية المتبادلة بين العائد والمخاطرة وبالتالي فإن زيادة المخاطر تتطلب علاوة مخاطرة لتعويض المستثمر المخاطر التي يتعرض لها (Ghysels et-al 1992, Bollers lev et.al. 2005, وعلى النقيض منها فإن دراسات أخرى تبين ان هناك علاقة عكسية (brandta md kung 2004).

من خلال ما سبق فإن مشكلة الدراسة تتمثل بالأسئلة الآتية:-

- 1- هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على السهم والقيمة السوقية لأسهم شركات القطاع المصرفي في سوق العراق للأوراق المالية.
- 2- هل هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطرة اللانظامية والقيمة السوقية لاسهم شركات القطاع المصرفي في سوق العراق للأوراق المالية.

#### أهمية الدراسة:

تبرز أهمية هذه الدراسة في انها تتناول موضوع المخاطر و العوائد واثرها في القيمة السوقية لاسهم وفي فترة تعصف فيها ازمة مالية عالمية كافة دول العالم، ولذلك فإن تحديد اثر هذه

الازمة على سوق العراق للأوراق المالية، يفيد اطراف العلاقة في السوق المالي العراقي من الناحية العملية، وقد قام الباحث في هذه الدراسة باختبار العلاقة بين العائد والمخاطرة واثرها على القيمة السوقية للاسهم في عينة من شركات القطاع المصرفي في سوق العراق للأوراق المالية وهو ما يمثل اضافته علمية لما تم من دراسات في الأسواق الناشئة.

### هدف الدراسة:

تهدف الدراسة الى بحث طبيعة العلاقة بين العائد والمخاطرة واثرها في القيمة السوقية للاسهم لعينة من شركات قطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2006 - 2010 وذلك كمحاولة لمعرفة مدى تأثير العائد والمخاطرة على القيمة السوقية للاسهم.

### فرضية الدراسة:

تقوم الدراسة على الفرضيات التالية:

$H_1$  : هناك علاقة إيجابية بين العائد والمخاطرة.

$H_2$  : هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين العائد على السهم والقيمة السوقية للاسهم في شركات القطاع المصرفي في سوق العراق للأوراق المالية.

$H_3$  : هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطرة اللانظامية والقيمة السوقية للاسهم في شركات للقطاع المصرفي في سوق العراق للأوراق المالية.

### أسلوب وطريقة الدراسة:

#### 1- الجانب النظري:

استخدم الباحث الكتب والاطاريح والرسائل الجامعية والمقالات الأجنبية والعربية في اغناء دراسته.

#### 2- الجانب العلمي:

لغرض اختبار الفرضيات ومحاولة اثباتها والوقوف على اهم نتائجها فقد استخدم الباحث الأساليب الإحصائية، حيث استخدم نظام (SPSS) حيث تم اختيار العلاقة بين متغيرات الدراسة من خلال استخدام معامل الارتباط اما التأثير فقد تم قياسه بالانحدار المتعدد وقد تكونت عينة الدراسة من (16) شركة مصرفية وتم استبعاد (5) شركات لعدم توفر معلوماتها أي ان نسبة العينة تمثل 76% سلسلة زمنية امدها 5 سنوات تبدأ من سنة 2006 - 2010 وذلك لإمكانية توفر معلومات هذه السنوات لدى الباحث اما سبب اختيار القطاع المصرفي بالذات فليسبب واضح وهو ان هذا القطاع هو القطاع المتميز في سوق العراق للأوراق المالية ولكون الباحث قد استخدم المخاطرة اللانظامية وليست الكلية حيث انها تقيس قطاع واحد ضمن السوق.

### تحديد متغيرات الدراسة وقياسها:

تم تحديد متغيرات الدراسة بما يلي:

1- معدل العائد على السهم ويتم قياسه وفقاً للمعادلة التالية (الغصين، 2004: 52 )

صافي الربح بعد الضريبة - توزيعات اسهم

عدد اسهم عادية

2- المخاطرة اللانظامية ويتم قياسها على أساس الانحراف المعياري للعائد (الزبيدي،

(2004,538)

3- القيمة السوقية ويتم قياسها وفقاً للمعادلة الآتية (الغصين، 2004، 52)  
عدد الأسهم الصادرة المدفوعة × سعر الاقفال

ثانياً : الدراسات السابقة :

الدراسات العربية:

### 1- دراسة عبيد 1986 (العائد والمخاطرة الاستثمار):

هدفت هذه الدراسة الى بحث العلاقة بين العائد والمخاطرة في 16 شركة مختارة تمثل القطاعات المختلفة في النشاط الاقتصادي المصرفي وقد توصلت هذه الدراسة الى نتائج تؤيد فروضها حيث أوضحت ان الاستثمارات في العينة المأخوذة لا تتميز بالكفاءة حيث أظهرت بأن العائد لا يتناسب مع درجة المخاطرة الكلية كما لوحظ من خلال مقارنة معدل العائد المطلوب مع العائد المتوقع ان جميع الاستثمارات لا تميز بالسعر العادل أي لا تعكس حقيقة سعر السهم.

### 2- دراسة العامري 1990 (اثر الهيكل المالي في المخاطرة والعائد باطار نظرية المحفظة)

هدفت هذه الدراسة الى بناء نظرية التمويل المناسبة في ظل البيئة العراقية اذ تم بناء نموذج فرضي يعتمد على وجود علاقات بين الأداء التشغيلي والمخاطرة التشغيلية والهيكل المالي اذ يؤثر ذلك في المخاطرة النظامية ومعدل العائد المطلوب على حق الملكية ومعدل تكلفة التمويل وقد كانت العينة من 26 شركة صناعية مسجلة في سوق العراق للأوراق المالية وللفترة من 1982 – 1988 وقد توصلت الدراسة الى وجود علاقة بين الأداء التشغيلي والمخاطرة التشغيلية والهيكل المالي من جهة وبين المخاطرة النظامية ومعدل العائد على حقوق الملكية من جهة اخرى.

### 3- دراسة العامري 1995 (تحليل عائد ومخاطرة الاستثمار بالأوراق المالية)

هدفت هذه الدراسة الى قياس العلاقة بين العائد والمخاطرة واجراء التحليل على أساس شهري وقد كانت عينة البحث مكونة من 15 شركة من اصل 65 شركة بواقع 8 شركات صناعية وشركتين زراعية و 5 شركات خدمية وقد حدثت سنة 1993 مدة للبحث وقد توصلت الدراسة الى ان هناك تناسب بين معدل العائد المتوقع والمخاطرة النظامية للأسهم فالأسهم مرتفعة المخاطرة النظامية هي ذات الأسهم المرتفعة في معدل العائد المتوقع.

### 4- دراسة الشيكلي 2010 (تحليل العلاقة بين المخاطرة المصرفية والعائد المحاسبي)

هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على المخاطرة المصرفية التي تتعرض لها المصارف ومدى قدرة المصارف على تغطية ومواجهة هذه المخاطر وما يمكن ان تعكسه هذه المخاطرة من تأثير في تحقيق العائد وقد تم تطبيق هذه الدراسة على المصرف التجاري العراقي وللفترة 2005 – 2007 وقد توصلت الدراسة الى ان المصرف التجاري العراقي قد قام بتخفيض حجم موجوداته الخطرة من خلال توجيه جزء كبير منها نحو الاستثمارات ولاسيما في القطاع الحكومي كونه مضموناً وذا عوائد وذلك كان حريصاً على تخفيض مخاطرة راس المال التي يمكن ان تواجه المصرف.

الدراسات الأجنبية:

### 5- دراسة Salman 2002 (Risk-Return-volume relationship in an emerging stock market)

هدفت هذه الدراسة الى التوصل الى دليل حول العلاقة بين العائد والمخاطرة وحجم التداول في سوق إسطنبول للأوراق المالية خلال الفترة من 1992/1/2 ولغاية 1998/5/29 ، وقد توصلت الدراسة الى ان هناك علاقة إيجابية بين العائد والمخاطرة كذلك فإن التغيير في حجم التداول يؤثر تأثير إيجابي على العوائد .

#### **6- دراسة (there is arisk – return trade off after all) Ghyesls et . al 2005**

هدفت هذه الدراسة الى اختبار العلاقة بين العائد والمخاطرة في الأسواق الأمريكية باستخدام الأسعار اليومية والشهرية للاسهم التي يعرضها مركز الأبحاث (CRSP) خلال الفترة 1928 – 2000 وقد توصلت هذه الدراسة الى وجود علاقة إيجابية بين العائد والمخاطرة إضافة الى ان هناك ردود أفعال للمخاطرة في العوائد الناجمة عن الصدمات الإيجابية والسلبية، حيث اثبت الباحثون ان للصدمات الإيجابية اثر اكبر في العوائد من الصدمات السلبية.

#### **7- دراسة (Risk return and volume in an emrging stock market : the bilbao stock exchange) Battilossi and Houpt 2006**

هدفت هذه الدراسة الى اختبار العلاقة بين العائد والمخاطرة وحجم التداول في سوق (Bilbao) للأوراق المالية للفترة 1916 – 1926 حيث استخدم الباحثان منهجية الدراسة الى عدم وجود علاقة بين العائد والمخاطرة، ودليل ضعيف لأثر حجم التداول في العوائد.

ما يميز الدراسة عن الدراسات السابقة.

من خلال استعراض الدراسات السابقة فإن هذه الدراسة قد تميزت عن سابقتها بأنها قد اختبرت العلاقة بين العائد والمخاطرة اللانظامية فقط وأثرها على القيمة السوقية وليست المخاطرة الكلية كما هو في باقي الدراسات التي سبقت الباحث وبالتالي فإن الباحث وعلى حد علمه تعتبر هذه الدراسة هي الأولى من نوعها.

المحور الثاني : (الإطار النظري)

#### **مفهوم العائد**

ان العائد هو المكافأة التي يحصل عليها المستثمر تعويضاً عن مدة الانتظار والمخاطرة المتحملة لرأس المال المستثمر معبراً عن هذه المكافأة بنسبة مئوية من قيمة الاستثمار في بداية الامر (النعيمة والتميمي ، 2009: 90)

ومن خلال البحث في الادبيات المالية والمحاسبية لاحظ الباحث بأنه توجد هناك تعاريف عدة تناولت مصطلح العائد اذ تعكس هذه التعاريف رؤية ووجهات نظر الباحثين المختلفة حول العائد فأوضح معجم المصطلحات المحاسبية والمالية لعابدين بأنه لا يوجد تعريف دقيق للربح ومع ذلك فإن المحاسبين يعنون بهذه الكلمة الفرق بين الإيرادات وقيمة التكلفة التي تخص هذه الإيرادات او التي انفقت بهدف الحصول على هذه الإيرادات (عابدين 1981 : 62) وأوضح شبيب العائد على انه مجموع المكاسب والخسائر الناتجة عن الاستثمار خلال مدة زمنية محددة (الشبيب ، 2006 : 33) اما Geoff فقد عرف العائد بأنه الثروة المتولدة عن مستوى خطر معين عند الاستثمار لمدة معينة وبكفاءة والعائد يتغير وفق مستوى الخطر فكلما زاد مستوى الخطر زاد معدل العائد المطلوب تحقيقه على الاستثمار (Geoff,2007:3)

#### **أنواع العائد**

**1- معدل العائد على الاستثمار**

معدل العائد على الاستثمار هو احد مؤشرات الربحية ومقياس الأداء التشغيلي للمنشأة: ويحسب معدل العائد على الاستثمار من قسمة الأرباح قبل الفوائد والضريبة على مجموع التمويل المستثمر في موجودات المنشأة بما فيه التمويل الممتمك والمقترض (العامري: 2010 ، 47).

**2- العائد الرأسمالي**

هو العائد المتحقق نتيجة ارتفاع القيمة السوقية للموجود المستثمر في نهاية المدة عما كانت عليه عند شراء الموجودات في بداية المدة (هندي 2000: 172) ويتميز العائد الرأسمالي بتقلباته الكبيرة لان مبلغ شراء السهم او بيعه يتباين من وقت لآخر ، الامر الذي لا يمكن معه توقع العائد الرأسمالي بشكل دقيق فعند توظيف الأموال بالسهم العادية يتوقع ان ترتفع أسعارها لتحقيق عائد رأسمالي ولكن في الوقت نفسه فإن هذه الأسعار قد تتعرض للانخفاض فتتحقق خسارة رأسمالية (العلي 1999 : 13).

**3- العائد المتحقق**

هو العائد الذي يحصل عليه المستثمر بصورة فعلية والذي يكون عادة مختلفاً عن العائد المتوقع اذ يمثل المعدل الفعلي للنتائج عن الاستثمار بالسهم العادية والاحتفاظ به مدة زمنية معينة (الزبيدي 2002 : 22) ويعرف العائد المتحقق بأنه النسبة المئوية للتغير في ثروة المستثمر في نهاية المدة عما كانت عليه في بدايتها (القيسي ، 2004 : 4).

**4- العائد المتوقع**

هو العائد الذي يستطيع المستثمر التنبؤ به او يكون قابل للتوقع اعتماداً على المعلومات التي يملكها حول السهم المراد الاستثمار به والتي تبني على أساس حالة السوق التي يتعامل فيها والعناصر المؤثرة فيه على عائد السهم المعني ومن ثم تقدير هذا العائد وفق هذه المعطيات. (Jordan and miller , 2009 : 381)

**5- العائد المطلوب**

وهو العائد الذي يطلبه المستثمرون عند استثمار أموالهم في أداة مالية معينة تعويضاً عن التأجيل الحالي لاستهلاك هذه الأموال والمخاطرة المصاحبة له وهو مؤشر مهم وهدف رئيس لعموم المستثمرين (العامري ، 2007 : 418) ويعرف العائد المطلوب بأنه ادنى معدل عائد على الاستثمار يطلبه المستثمرين لتعويضهم عن تحمل المخاطرة وتأجيل الاستهلاك المالي للمستقبل (الحسيني والدوري، 2000 : 178)

**مفهوم المخاطرة**

ان مفهوم المخاطرة يرتبط مفهوم الشك او عدم التأكد حيث ان البعض يجمع بين مفهوم الخطر او عدم التأكد بينما البعض الاخر يجمع بين المفهومين على أساس درجة المعرفة بنتائج القرار لهذا تصنف المخاطرة على ثلاثة مستويات هي حالة التأكد ، وحالة عدم التأكد وحالة الخطر (الراوي ، 2000 : 78).

**1- حالة التأكد:-** وهي حالة يؤدي فيها اتخاذ قرار الى نتيجة واحدة معروفة أي ان صاحب القرار يعرف النتيجة التي سينتهي اليها قراره وتدعى هذه الحالة معرفة كاملة بالمستقبل (الصباح ، 1989 : 146).

**2- حالة عدم التأكد:-** هي حالة يؤدي فيها اتخاذ القرار الى مجموعة من النتائج الممكنة لكن احتمالات حدوث كل منها غير معروفة كما ان التقدير للاحتمالات في هذه الحالة يكون غير ذي معنى وتوصف هذه الحالة بعدم معرفة بالمستقبل كذلك حالة عدم التأكد فأنها تنشأ عن عدم توفر هذه المعلومات وبالتالي اللجوء الى وضع تقديرات تخمينية حول العوائد (Gitman , 2000 : 238)

3- **حالة الخطر:** هي حالة يؤدي فيها اتخاذ القرار الى واحدة من مجموعة نتائج ممكنة وان صاحب القرار يعرف احتمالات حدوث كل من هذه النتائج تعد هذه الحالة معرفة جزئية بالمستقبل (الراوي ، 2000 : 79).

### أنواع المخاطرة:-

جرى تصنيف المخاطرة في كثير من الدراسات والأبحاث على المستوى الكلي الى:

### \*المخاطرة الكلية:-

تشير المخاطرة الكلية الى مجموع التباين في معدل العائد وهي تساوي حاصل جمع المخاطرة النظامية والمخاطرة اللانظامية للمنشأة (العامري ، 2010 : 40)

كذلك فإن المخاطرة التي تتعرض لها المنشآت هي انعكاس للمخاطرة النظامية او ما يسمى بالمخاطرة العامة والمخاطرة غير النظامية وما تسمى بالمخاطر الخاصة ولكي نفهم شكل المخاطر التي تحيط بالمنشآت لابد من تفسير ما هي هذه المخاطرة وكيف نشأت منها الأنواع الأخرى (الزبيدي ، 2002 : 166) .

### 1- المخاطرة النظامية:

يطلق على المخاطرة النظامية تسميات متعددة منها مخاطرة السوق والمخاطرة غير القابلة للتوقع والمخاطرة التي لا يمكن تجنبها والمخاطرة العادية (الحسيني والدوري ، 2000 ، 166) كذلك فإن هذه المخاطرة ناتجة عن عوامل مشتركة تؤثر بالنظام الاقتصادي ككل مثل العوامل الاقتصادية او الاجتماعية او السياسية اذ لا يقتصر تأثير هذه العوامل على شركة معينة او قطاع اقتصادي معين دون ان يكون للإدارة او متخذي القرارات أي قدرة في تحديدها والسيطرة عليها مثل حالات الاضراب العام او الحروب او الانقلاب او حالات الكساد او حالات التضخم وغيرها من العوامل التي يصعب التحكم في تأثيرها (الزبيدي ، 2002 : 66)

وتتسم المخاطرة النظامية بالخصائص الاتية\_ الزبيدي 2004: 536)

- أ- تنشأ بفعل عوامل مشتركة تشمل النظام الاقتصادي كله.
- ب- تؤثر في جميع الشركات العاملة لذلك فإنها تصيب كل الاستثمارات ومن ضمنها الاستثمارات في الأوراق المالية.
- ت- لا يمكن تجنبها بالتنوع ولكن يمكن الحد من شدتها من خلال العائد المتوقع .
- ث- يمكن قياسها بمعامل بيتا.

### 2- المخاطرة غير النظامية:

يقصد بالمخاطر غير النظامية هي حالات اللا تأكد التي تنشأ بسبب ظروف خاصة او عوامل متعلقة بشركة معينة او قطاع معين حيث انها تكون مستقلة عن مخاطر النشاط الاقتصادي، وعادة ما تسمى هذه المخاطر بالمخاطرة الاستثنائية او المخاطر اللاسوقية او المخاطر التي يمكن تجنبها (العامري، 1990: 36) وتأثير درجة المخاطرة غير النظامية لمنشأة معينة بالتغير في طبيعة او مكونات أصول هذه المنشأة او بدرجة استعمال الاقتراض كمصدر للتمويل كما تتأثر بزيادة المنافسة في مجال نشاطها او بانتهاء عقود معينة او بحدوث تغير أساس في الإدارة ، لذا يمكن الحد من المخاطرة غير النظامية عن طريق التنوع وذلك بتكوين محفظة استثمارية رأسمالها موزع على أصول مختلفة لكي يتجنب المستثمر المخاطرة المرتبطة بكل اصل على حدة (مطر، 2006: 59)

وتتسم المخاطرة غير النظامية بالخصائص الاتية (الزبيدي ، 2004: 538).

- أ- تنشأ بفعل عوامل تخص الشركة ذاتها.  
 ب- تؤثر فقط على الشركة المعنية.  
 ت- يمكن تجنبها بالتنوع وذلك بمسك بدائل متعددة للاستثمارات.  
 ث- مقياسها المطلق الانحراف المعياري والنسبي التباين او الاختلاف.

### مفهوم القيمة السوقية :-

تم تعريف القيمة بأنها (القيمة التي من الممكن ان تكون موجودة من دون تبادل) فهي تركز عن التقدير النظري المعتمد على مفهوم المنفعة، والذي قام المستثمر او المقيم بالمقارنة مع مختلف السلع المتاحة وتحول القيمة الى سعر يتحقق بوجود مطابقة بين العرض والطلب الحقيقيين (بكارى ، 2009:13)

وبتعريف اخر للقيمة (هي الميزة الأساسية (الجوهريّة) لسلعة او لخدمة ، المقدرّة (المثمّنة) من طرف أولئك الذين يستعملونها او يمتلكونها) (Bravard,1960,2) وبالتالي فإن قيمة الشيء ينعكس في ثمنه او سعره او ان سعر الشيء يعبر عن قيمته ، حيث يعرف الثمن في البورصة بأنه السعر الناتج للورقة المالية والمعلن اثناء انعقاد جلسة البورصة، وتم تسجيله في الجدول بعد الجلسة (الحناوي، 2001:391) والثمن هنا يقصد به سعر الورقة المالية، او بتعبير اصح قيمة الورقة المالية في البورصة ، والذي يتغير تبعاً لتغير ظروف السوق أي حسب العرض او الطلب على الورقة المالية، وفي ظل السوق الكفؤ يفترض ان يتساوى سعر الورقة المالية مع قيمتها الحقيقية، وهي القيمة التي تعوض المستثمر عن مخاطر الاستثمار فيها، ولكن قليلا ما تتساوى القيمة الحقيقية للورقة المالية مع قيمتها السوقية، نظرا لأنه من الصعب ان تتحقق للسوق الكفاءة الكاملة. وتحقق سعر الورقة المالية (قيمتها السوقية) وظيفتين اساسيتين، وظيفة داخلية ووظيفة خارجية تتمثل الوظيفة الداخلية للسعر في كونه يحدد القيمة الحقيقية للأوراق المالية وبالتالي فهو يعكس الحالة الحقيقية للسوق في حين تتمثل الوظيفة الخارجية للسعر في كونه عامل من عوامل التطور الاقتصادي لا يتحدد من خلال تقديرات شخصية للأفراد بل يتحدد من خلال تطور قوى العرض والطلب (سميرة ، 2010 ، 180).

وتعتبر القيمة السوقية للسهم اهم القيم من وجهة نظر المستثمر ، كما انها تعكس بصفة عامة القيمة الاقتصادية لحقوق الملكية (صافي الأصول) كما تتحدد بالعوامل الاقتصادية المحيطة، هذا وتتاثر القيمة السوقية تأثرا كبيرا بمعدلات الأرباح التي تقوم الشركة بتوزيعها على اسهم راس المال وبمدى دوريتها وانتظامها وكما كانت هذه المعدلات منتظمة ومرتفعة كلما زادت القيمة السوقية للسهم (مرعي ، 1993 ، 345).

### المحور الثالث : الاطار العملي

#### عرض بيانات الدراسة

اعتمد الباحث في بياناته العملية على ارقام العائد على السهم والقيمة السوقية لشركات عينة الدراسة والتي يظهرها الملحق رقم (1) ورقم (2) وسوف نقوم بتحليل النتائج المتعلقة بالعائد على السهم والمخاطرة اللانظامية كمتغيرات مستقلة والقيمة السوقية كمتغير تابع.

### جدول رقم (1)

#### المتوسطات الحسابية والانحراف المعياري لمتغيرات الدراسة

الانحراف المعياري للعائد على السهم	الوسط الحسابي للعائد على السهم	الوسط الحسابي للقيمة السوقية	السنة
------------------------------------	--------------------------------	------------------------------	-------

2006	80771.6250	0.1171	0.16024
2007	91955.0000	0.1810	0.11996
2008	78995.3125	0.2302	0.14796
2009	138634.0625	0.1248	0.06552
2010	120238.2500	0.1168	0.06959

المصدر : من اعداد الباحث

يوضح الجدول رقم (1) المتوسطات الحسابية للعائد على السهم والقيمة السوقية والانحراف المعياري للعائد على السهم والذي يمثل المخاطرة اللانظامية للشركات المصرفية الخاضعة للدراسة حيث يبين اعلى متوسط حسابي للعائد على السهم كان في سنة 2008 حيث بلغ 0.2302 اما ادى متوسط فقد كان في سنة 2010 حيث بلغ 0.1168 كذلك نلاحظ ان اعلى متوسط حسابي للقيمة السوقية كان في سنة 2009 حيث بلغ 138634.06 اما ادنى متوسط حسابي فقد كان في سنة 2008 حيث بلغ 78995.31 اما بالنسبة للمخاطرة اللانظامية فقد حققت سنة 2006 اعلى انحراف معياري حيث بلغ 0.16024 اما ادنى انحراف معياري فقد كان في سنة 2009 حيث بلغ 0.06552.

### تحليل واختبار فرضيات الدراسة:

وهو محاولة اختبار مدى قبول او رفض فرضيات الدراسة التي تم تحديدها في المنهجية باستخدام تحليل معامل الارتباط والانحدار الخطي.

### اختبار الفرضية الأولى:

يوضح الجدول رقم (2) العلاقة بين العائد على السهم والمخاطرة اللانظامية حيث أظهرت نتائج التحليل الاحصائي وجود علاقة ارتباط طردية بين العائد على السهم والمخاطرة اللانظامية، اذ بلغ معامل الارتباط 0.507 وهذا يؤكد ما اشارت اليه الادبيات في هذا الصدد وبالتالي يتم اثبات صحة الفرضية الأولى.

### جدول رقم (2)

#### معامل الارتباط العائد على السهم والمخاطرة اللانظامية Correlation

	X1	X2
X1 Pearson correlation sig. (2-tailed)	1	.506 .383
N	5	5
X2 Pearson correlation sig. (2-tailed)	.507 .383	1
N	5	5

### اختبار الفرضية الثانية

يوضح الجدول رقم (3) العلاقة بين العائد على السهم والقيمة السوقية للأسهم حيث أظهرت نتائج التحليل الاحصائي وجود علاقة ارتباط قوية غير معنوية بين العائد على السهم والقيمة السوقية للأسهم اذ بلغ معامل الارتباط R 0.603.

فيما يشير معامل التحديد  $R^2$  الى 0.364 على المتغير المستقل (العائد) تأثير ضعيف على المتغير التابع (القيمة السوقية) وهذا يدل على ان المتغير المستقل يمكن ان يفسر ما يعادل 0.364 من التغير في القيمة السوقية للاسهم. كما يوضح الجدول رقم (3) ان قيمة معامل الانحدار  $b$  للعائد على السهم 317887.702 ، وهذا يعني ان التغير بمقدار وحدة واحدة من العائد على السهم ، سوف يؤدي الى تغير في القيمة السوقية للاسهم بنسبة 317887.702 ، وتشير قيمة  $t$  المحسوبة لقيمة معامل الانحدار لهذا المتغير -1.310 وبمستوى معنوية 0.282 الى انعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية للعائد على السهم على القيمة السوقية للاسهم ومما يؤكد هذه النتائج اختبار  $f$  عدم قبولها الاحصائي حيث كانت 1.716 عند مستوى معنوية 0.282 وهذا ما يؤكد دحض الفرضية الثانية.

### جدول رقم (3)

تحليل الانحدار الخطي للعلاقة بين العائد على السهم والقيمة السوقية

البيان	الارتباط R	معامل التحديد $R^2$	T المحسوبة	F المحسوبة	معامل الانحدار b	Sig* مستوى الدلالة
العائد على السهم والقيمة السوقية	0.603	0.364	-1.310	1.716	317887.702	0.282

\*يكون الارتباط ذات دلالة إحصائية عند مستوى  $(0.05 \geq a)$  .

### اختبار الفرضية الثالثة

لأجراء اختبار صحة هذه الفرضية تم قياس معامل الارتباط (R) ومعامل التحديد ( $R^2$ ) بين المتغير المستقل (المخاطرة اللانظامية) والمتغير التابع (القيمة السوقية للاسهم) اذ تبين النتائج في الجدول رقم (4) ان للمخاطرة اللانظامية علاقة قوية ذات دلالة إحصائية مع القيمة السوقية لاسهم الشركات المصرفية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية التي اوضحها معامل الارتباط (R) 0.953 ، فيما بلغ معامل التحديد ( $R^2$ ) 0.908 الذي يدل على ان المتغير المستقل يمكن ان يفسر ما يعادل 0.908 من التغير في القيمة السوقية للاسهم . أي ان للمتغير المستقل تأثيراً قوياً على المتغير التابع. كما يوضح الجدول رقم (4) ان قيمة معامل الانحدار للمخاطرة اللانظامية، (584604.645) وهذا يعني ان التغير بمقدار وحدة واحدة من المخاطرة اللانظامية سوف يؤدي الى تغير في القيمة السوقية للاسهم بنسبة (584604.645) وتؤكد معنوية هذه العلاقة قيمة T المحسوبة والتي بلغت (-5.439) وبمستوى معنوية 0.012 وهي تشير الى قوة الأثر ذات الدلالة الإحصائية للمخاطرة اللانظامية على القيمة السوقية للاسهم ومما يؤكد هذه النتائج اختبار F المحسوبة والتي بلغت (29.587) عند مستوى معنوية 0.012 وهذا ما يؤكد صحة قبول الفرضية الثالثة.

### جدول رقم (4)

تحليل الانحدار الخطي للعلاقة بين المخاطرة اللانظامية والقيمة السوقية

البيان	الارتباط R	معامل التحديد $R^2$	T المحسوبة	F المحسوبة	معامل الانحدار b	Sig مستوى الدلالة
المخاطرة اللانظامية والقيمة السوقية	0.953	0.908	-5.439	29.587	584604.645	0.012

## المحور الرابع : الاستنتاجات والتوصيات

أولاً: الاستنتاجات

توصلت الدراسة من خلال التحليل الإحصائي الى الاستنتاجات الآتية: -

- 1- كلما زاد العائد على السهم ، أدى ذلك الى ازدياد المخاطرة اللانظامية وهذا ما اثبتته الفرضية الأولى بوجود علاقة ارتباط طردية بين العائد على السهم والقيمة السوقية للاسهم للشركات المصرفية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية وهذه النتيجة جاءت متوافقة مع الأدبيات التي سبق التطرق اليها في متن الدراسة.
- 2- هناك ارتباط قوي بين العائد على السهم والقيمة السوقية للاسهم الا انها غير معنوية أي انعدام الأثر ذات الدلالة الإحصائية وهذا ما اثبتته التفاوت في المتوسطات الحسابية للعائد على السهم والقيمة السوقية والتي اوضحها الجدول رقم (1)
- 3- ان العائد على السهم لا يؤثر في القيمة السوقية للاسهم ويعزى الباحث عدم التأثير هذا ان القيمة السوقية تتأثر بشكل كبير بمعدلات الأرباح التي تقوم الشركة بتوزيعها على اسهم راس المال وبمدى دوريتها وانتظامها وكلما كانت هذه المعدلات منتظمة ومرتفعة كلما زادت القيمة السوقية للاسهم وهذا ما أشار اليه الباحث (مرعى، 1993 : 345)
- 4- هناك ارتباط قوي بين المخاطرة اللانظامية والقيمة السوقية للاسهم ويعزى السبب الى الظروف الاقتصادية للبلد الغير مستقرة لأكثر من عقدين من الزمن وهذا ما ثبتته الفرضية الثالثة.
- 5- وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المخاطرة اللانظامية والقيمة السوقية للاسهم للشركات المصرفية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية عند مستوى معنوية  $(a \leq 0.05)$  .

ثانياً: التوصيات

استناداً الى ما جاءت به الدراسة من استنتاجات، يوصى الباحث بما يلي:

- 1- على جميع الأطراف المعنية بالسوق المالي ان يكونوا على دراية تامة بالمخاطر التي يقبلونها ومن الأهمية ان تشمل إدارة المخاطر تدابير وإجراءات احترازية بما يتيح للمستثمرين مواجهة أي نوع من المخاطر في المستقبل.
- 2- ابداء المزيد من الشفافية في الإفصاح عن كافة المعلومات والتقارير المالية التي تصدرها الشركات المصرفية المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية والتي تفيد الأطراف المختلفة في السوق في تحديد مستوى المخاطر التي يقبلونها.
- 3- ضرورة التنسيق والربط بين الاسواق المالية الناشئة ، وخاصة الاسواق المالية العربية في مجال تبادل الخبرات والمعلومات والتقارير بهدف تدعيم امكانياتها وتعزيز استقرارها.
- 4- ضرورة قيام السوق بإقامة دورات تدريبية في مجال الاستثمار لرفع كفاءة أداء مكاتب الوسطاء وزيادة الوعي الاستثماري لدى المتعاملين في السوق.
- 5- اهمية اجراء المزيد من الدراسات والابحاث المتعمقة بهذا الموضوع لتشمل القطاعات الاقتصادية الأخرى .

**المصادر**

- 1- التقرير السنوي الثامن ودليل الشركات، سوق العراق للأوراق المالية 2011
- 2- الحسيني، فلاح حسن ، الدوري ، مؤيد عبد الرحمن 2000 (إدارة البنوك مدخل كمي واستراتيجي معاصر) طبعة أولى ، دار وائل للطباعة والنشر ، عمان ، الأردن.
- 3- الحسناوي، محمد صالح ، سلطان، إبراهيم، العبد، جلال 2001 (تحليل وتقييم الأوراق المالية) الدار الجامعة، الإسكندرية ،مصر.
- 4- الزبيدي، حمزة محمود 2004 (الإدارة المالية المتقدمة) مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع عمان ، الأردن.
- 5- الزبيدي ،حمزة محمود 2002 (إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني) طبعة أولى ، الوراق للنشر والتوزيع ، عمان ،الأردن.
- 6- الراوي، خالد 2000 (الأسواق المالية والمتقدمة) دار الميسرة للنشر والتوزيع بيروت ، لبنان.
- 7- الشبيب ، دريد 2006 (مبادئ الإدارة المالية واتخاذ القرار) طبعة رابعة مكتبة افاق غزة، فلسطين.
- 8- الشحيلي، سجي اكرم عبد الرزاق ، 2010 (تحليل العلاقة بين المخاطر المصرفية والعائد المحاسبي) رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد ، جامعة بغداد.
- 9- الصباح، عاقل سالم عبد، 1989 (تقييم ربحية الاستثمارات) رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد.
- 10- العامري، محمد علي إبراهيم ، 1990 (اثر الهيكل المالي في المخاطرة والعائد باطار نظرية المحفظة) أطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد جامعة بغداد.
- 11- العامري ، محمد علي إبراهيم، 1995 (تحليل عائد ومخاطرة الاستثمار بالأوراق المالية مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية العدد 2 ، المجلد 2 ، 175 – 189 .
- 12- العامري ، محمد علي إبراهيم، 2007 (الإدارة المالية) طبعة أولى ، دار المناهج للنشر والتوزيع ، عمان ، الأردن.
- 13- العامري ، محمد علي إبراهيم، 2010 (الإدارة المالية المتقدمة) طبعة أولى اثناء للنشر والتوزيع ، الأردن.
- 14- الغصين، هلا بسام عبد الله ، 2002 (استخدام النسب المالية للتنبؤ بتعثر الشركات) رسالة ماجستير كلية التجارة جامعة غزة ، فلسطين .
- 15- القيسي، دنيا طارق 2004 (تحليل العلاقة بين العائد والمخاطرة في تشكيل المحفظة الاستثمارية) رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد ،الجامعة المستنصرية.
- 16- العلي مجيد حميد 1999 (اثر حجم المنشأة في عائد ومخاطرة الأسهم العادية) رسالة ماجستير مقدمة الى مجلس كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد .
- 17- النعيمي، عدنان تايه، التميمي ، ارشد فؤاد 2009 (الإدارة المالية المتقدمة) دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع ، عمان الأردن.
- 18- بكارى، بلخير 2009(اثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لقطاع المحروقات في الجزائر دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الابار) أطروحة دكتوراه، جامعة ورقلة ، الجزائر.
- 19- سميرة لطرش 2010 (كفاءة سوق راس المال واثرها على القيمة السوقية للسهم دراسة حالة مجموعة من أسواق رأس المال العربية) أطروحة دكتوراه ، جامعة منتوري الجزائر.
- 20- عابدين ، عدنان ، 1981 (معجم المصطلحات المحاسبية والمالية) مكتبة لبنان.
- 21- عبيد ، سعيد توفيق ، 1986 (العائد والمخاطرة الاستثمار تطبيق عن سوق الأوراق المالية المصرية) المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة ، جامعة عين شمس ، 339 – 380 .

- 22- مرعى عبد الحي ، 1993 (المحاسبة المالية المتقدمة) مؤسسة شباب الجامعة للنشر الإسكندرية ، مصر .
- 23- مطر، محمد، 2006 (إدارة الاستثمارات الاطار النظري والتطبيقات العلمية) طبعة رابعة دار أوائل للنشر عمان الأردن.
- 24- هندي منير صالح، 2000 (إدارة البنوك التجارية) طبعة ثالثة المكتبة العربي الحديث الإسكندرية ، مصر .
- 25- Battilossi s . and , houpt s . (2006) , risk,return , and volume in an emerging stock market ; the bilbao stock exchange , 1916 – 1936 xiv international economic history congress, Helsinki.
- 26- Brandet m , kang Q,2004 , on the relationship between the conditional mean and volatility of stock returns; a latent var approach , journal of financial economics , 72, 217 – 257
- 27- Bollerslev t.chour and kroner k 1992 arch modeling in finace , journal of econometrics , 52,5-59
- 28- Geoff, considine , ph , D 2007 , getting the most return for risk , part2 . copyright Quantxt , inc .
- 29- Ghysels, E., santa – calra p, valkanov , r , 2005 there is arisk – return trade off after all journal of financial economics , 76 , 509 – 548 .
- 30- Gitman , Lawrence , j 2000 , principles of mangrial finance , 9 edition , copyright by lawrance j gitman U.S.A
- 31- H, Markowitz 1959 , portfolio selection ; efficient diversification of investments (n.y; john wiley and sons.
- 32- Jacques bravard 1969, levaluation des entreprises , Dunod, paris.
- 33- Jordan , d.bradford and miller , w Thomas 2009 , fundamentals of investments , kentacky and saint louis university , fifth edition.
- 34- Salman . f, 2002 , risk – return – volume relationship in an emerging stock market , applied economics letter 9 (8) , 549 – 562 .