

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة القادسية

كلية الإدارة و الاقتصاد

قسم /أدارة الأعمال

استخدام بعض مؤشرات السوق في الاستثمار بالأسهم العادية

المقدم إلى مجلس الكلية

وهو جزء من متطلبات نيل شهادة البكالوريوس في قسم أداره الأعمال

اعداد الطالبة

زينب فريد شناوه

بأشراف

الأستاذة / هند ضياء عبد الرسول

بِسْمِ اللّٰهِ الرَّحْمٰنِ الرَّحِیْمِ

(قُلْ اَعْمَلُوا فِی سَبِیْلِ اللّٰهِ عَمَلِكُمْ وَرِسَالَاتِ اللّٰهِ وَالمُؤْمِنُونَ)

صَدَقَ اللّٰهُ الْعَلِیُّ الْعَظِیْمُ

الإهداء

الهي لا يطيب الليل إلا بشكرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك .. ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك ..

ولا تطيب الاخره الا بعفوك .. ولا تطيب عنه إلا برويتك ..

الله جل جلاله

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة .. ونصح الأمة ..

إلى نبي الرحمة ونور العالمين

سيدنا محمد (ص)

إلى من علله الله بالهبة و الوقار .. إلى من علمني العطاء بدون انتظار ..

إلى من احمل اسمه بكل فخر ..

أرجو من الله أن يمد عمرك لترى ثمار قد حان قطافها بعد طول انتظار ..

والدي العزيز

إلى ملاكي في الحياة .. إلى معنى الحب ..

إلى معنى الحنان و التفاني .. إلى بسمه الحياة وسر الوجود ..

إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحها ..

إلى األى الحبايب

أمي الحبيبه

إلى من بها اكبر وعلها اعتمد .. إلى شمعته منقده تنير ظلمه حياتي ..

إلى من عرفت معها معنى الحياة

أختي

إلى أخي ورفيق دربي وهذه الحياة بدونك لاشئ معك أكون انا ..

وبدونك اكون مثل اي شئ ...

أخي

إلى من انساني في دراستي وشاركني همومي تذكارا وتقديرا ..

أصدقائي

شكر وتقدير

في مثل هذه اللحظات نتوقف لنفكر قبل ان نخط الحروف لنجمعها في كلمات...تتبعثر الحروق
وعلينا ان نحاول تجميعها في سطور ... سطور كثير تمر في الخيال ولايبقى لنا في نهاية المطاف
الا قليلا من الذكريات وصور تجمعنا برفاق كانوا الى جنبنا .. فواجب علينا شكرهم ووداهم ونحن
نخطو خطواتنا الاولى في غمار الحياة ، ونخص بالجزيل الشكر والعرفان ال كل من اشعل شمعة
في دروب عملنا والى من وقف على المنابر واعطى من حصيله فكره لينير دربنا الى الاستاذة
الكرام في كلية الادارة والاقتصاد واتوجه بجزيل الشكر الى الست هند ضياء التي تفضلت
باشراف على هذا البحث فجزاها الله عني كل خير فلها كل التقدير والاحترام .

المستخلص:-

استهدفت الدراسة إظهار التوافق أو التباين بين مؤشرات السوق عند استخدامها في الاستثمار بالأسهم العادية ، لما لهذه المؤشرات من أهمية لكل المهتمين بالأوراق المالية وعلى رأسهم المستثمرين، إذ تعكس هذه المؤشرات ثقتهم بأداء الشركة ، وقد استندت الدراسة إلى فرضية رئيسة واحدة تنص ((تتوافق مؤشرات السوق للسهم الواحد ، وتسير نسبة P/BV وفقاً لنسبة P/E ، فعندما ترتفع نسبة P/E فإن نسبة P/BV ترتفع أيضاً ، والعكس أيضاً صحيح)) .

وتم اختبار هذه الفرضية على عينة شملت عشر شركات مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية ضمن القطاع الصناعي ، وغطت الدراسة المدة الزمنية الممتدة بين السنوات (2013-2015). وتم استخدام عدد من الأساليب المالية والإحصائية لقياس وتحليل متغيرات الدراسة واختبار الفرضية ، وتوصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات أهمها إن نسبة P/E المرتفعة لا يعول عليها عند الاستثمار بأسهم شركات العينة لأنها نتجت عن تدني أرباح هذه الشركات ، كما توصلت الدراسة إلى نتائج تدعم صحة فرضيتها

ثبت المحتويات

رقم الصفحة	الموضوع
أ	الآية القرآنية
ب	الاهداء
ج	شكر وتقدير
د	ثبت المحتويات
1	المقدمة
15-8	المحور الاول : الجانب النظري للبحث
19 – 17	المحور الثاني : منهجية البحث
21	المحور الثالث : الجانب التطبيقي للبحث
22	جدول (2-3) متوسطات نسبة P/ E ومعدل النمو في سعر السهم ومعدل النمو في ربحية السهم
25	جدول (3-3) نتائج تحليل علاقات الارتباط والانحدار بين نسبة P/E ونسبة P/BV
27	الاستنتاجات
28-27	التوصيات
30	المصادر العربية
31	المصادر الاجنبية

القدمة

المقدمة :

يحظى الاستثمار بالأسهم العادية باهتمام متزايد في مجال البحث العلمي النظري والتطبيقي وعلى الرغم مما يتميز به هذا النوع من الاستثمار من مزايا لا تتوافر في أدوات الاستثمار الأخرى فبموجبها يترتب للمساهم حصة في رأسمال المنشأة ولهذا فهي تخوله الحق في حصة من أرباح المنشأة ومقسوم أرباحها ، فضلاً عن ارتفاع عوائدها في الأمد الطويل مقارنة بأدوات الاستثمار الأخرى المتداولة في السوق المالية ، إلا أن الاستثمار بالأسهم العادية ينطوي عليه مخاطر وعدم الاستقرار الذي يحيط بتوقعات العوائد المستقبلية لهذه الأسهم ، فضلاً عن تأثر أسعار هذه الأسهم بمتغيرات عدة منها ما يتعلق بأداء الشركة نفسها ومنها ما يتعلق بالسوق المالية ككل ، مما يجعل هذه الأسعار عرضة للتقلب المستمر ، لذا فإن مسألة تحديد سعر مناسب يدفع مقابل السهم تمثل مسألة صعبة ومعقدة . وان معرفة العوامل التي تحدد سعر السهم واتجاه تأثيرها يعد من الموضوعات الهامة للمستثمرين والشركة ومحلي الأوراق المالية على حد سواء .

ومن هذا المنطلق فإنه من الضروري أن يعتمد المستثمر مؤشرات مالية لاختيار الأسهم تمكنه من توقع الأداء المستقبلي للشركة وتحديد السعر المناسب لسهمها ، وتعد مؤشرات السوق الأكثر أهمية بين المؤشرات المالية في هذا الموضوع لكونها تعكس إمكانية الشركة بتحقيق أداء يساهم في زيادة سعر السهم في السوق وثقة المستثمر بهذا الأداء ، كما أنها تربط بين أداء الشركة ووضعها في السوق المالية ، وبذلك فإنها تمكن المستثمر من بناء قراره الاستثماري ، وفي ضوء ذلك تبرز أهمية الدراسة الحالية من خلال تناولها لبعض مؤشرات السوق هذه بإطار تحليلي للتوصل إلى واحدة من هذه المؤشرات يمكن الاعتماد عليها للاستدلال على المؤشرات الأخرى عند الاستثمار بالأسهم العادية . واعتمدت الدراسة على ثلاث من مؤشرات السوق هي نسبة P/E ، ونسبة P/BV ، لأنها تتعلق بتوقعات المستثمرين حول الأرباح المستقبلية للمنشأة .

وانسجاماً مع طبيعة موضوع البحث فقد قسمت إلى أربعة محاور، يتناول المحور الأول الخلفية النظرية للموضوع ، فيما تناول المحور الثاني منهجية البحث . في حين كُرس المحور الثالث الجانب التطبيقي أما المحور الرابع والأخير فقد خصص لمجموعة الاستنتاجات والتوصيات التي توصلت إليها البحث .

المحور الأول

الجانب النظري

البحث

المحور الاول :- الجانب النظري للبحث

1-1 : مفهوم مؤشرات السوق :

لأسواق رأس المال مجموعة من المؤشرات التي تعبر عنه وتعكس مستويات ادائها في الوقت نفسه ، وتعد هذه المؤشرات احدى اهم الوسائل التي يسترشد بها المستثمرون في اسواق المال في توقيت قراراتهم الاستثمارية ، كما انها تستخدم وعلى نحو متزايد في تقسيم اداء الاسواق ومعرفة اتجاهات الاداء فيها ومقارنتها بأداء غيرها في الاسواق ، فضلاً عن المعلومات التي توفرها هذه المؤشرات والتي تستخدم في قياس مدى تحقيق الاسواق لأهدافها . (عبد الملطب . 2004 . 14) . فالمؤشرات هي بمثابة مقاييس تغيرات القيمة في مجموعات انموذجية من الاسهم ، ويتألف المؤشر من عدد محدد مسبقاً من الاسهم التي جرى تجميع اسعارها وتقسيم تلك الاسعار ، اما على عدد الارقام او على سعر محدد مسبقاً . (ساينز . 2002 . 194) . وقد عرفه الشبلي على انه مؤشر احصائي يستخدم لقياس الاداء الكلي للسوق المالي الذي تم احتساب المؤشر له (الشبلي . 2000 . 148) . اما هندي فقد عرفه على انه تشكيله من اسهم عدد من المنشآت يعتقد في انها عينة ممثلة للاسهم المتداولة في السوق الحاضر ، ومن ثم تؤخذ حركة اسعارها على انها انعكاس للاتجاهات المستقبلية للاسعار في تلك السوق (هندي . 2002 . 566) . وببساطة فان المؤشر يتضمن عدداً من الاسهم التي يتم قياس ادائها الاستثماري ويحتسب باستخدام المتوسط المتحرك لأسعار اسهم هذه الشركات وعندما يهبط مثلاً مؤشر داو جونز بمستوى 30 نقطة فهذا يعني ان متوسط اسعار الثلاثين شركة الموضوعه عليه قد انخفض 30 نقطة والنقطة تعني في هذا المجال مقدار التغير بوحدة واحدة في سعر السهم صعوداً وهبوطاً . وهكذا فالمؤشر يعدّ دليلاً على الوضع العام لسوق المال ، ويمكن ان يكون مفيداً عند استخدامه بوصفه مقياساً لتقسيم اداء اي سهم ، وتعد المؤشرات تبعاً لدقتها الاستثنائية بأنها اكثر انظمة القياس شهرة للحصول على معلومات وثيقة فيما يتعلق بأداء الاسهم (ساينز . 2002 . 193) وبناءً على ذلك يمكن القول بأن المؤشر يقيس مستوى الاسعار في السوق حيث يقوم على عينة من اسهم الشركات التي يتم تداولها في اسواق رأس المال المنظمة أو غير المنظمة أو كلاهما ، وغالباً ما يتم اختيار العينة بطريقة تتبع المؤشر ان يعكس الحالة التي عليها سوق رأس المال التي يستهدف المؤشر قياسها .

ولم يختلف الباحثون كثيراً في تحديد هذه المؤشرات ، فقد حددت ما بين نسبتيين إلى خمس نسب مالية وكما يلي :

- 1 - 64 : Siegel and Shim, 2005 :-

$$\text{سعر السهم في السوق} = \frac{\text{سعر السهم} / \text{ربحيته}}{\text{ربحية السهم لوحد}}$$

$$\text{ب- سعر السهم / قيمته} = \frac{\text{سعر السهم في السوق}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$$

مقسوم الأرباح للسهم الواحد

$$\text{ج - نسبة عائد المقسوم} = \frac{\text{سعر السهم في السوق}}{\text{مقسوم الأرباح للسهم الواحد}}$$

صافي الدخل

$$\text{هـ - ربحية السهم الواحد} = \frac{\text{صافي الدخل}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

-1 Reilly , 2011 : 673

Price-Earning Ratio

ا- نسبة سعر السهم / ربحيته

Price –Book Value Ratio

ب- نسبة سعر السهم / قيمته الدفترية

سعر السهم في السوق

$$\text{ج-نسبة سعر السهم / تدفقه النقدي} = \frac{\text{سعر السهم في السوق}}{\text{التدفق النقدي للسهم}}$$

-2 Besley & Brigham, 2008 : 105

Price – Earning Ratio

ا- نسبة سعر السهم / ربحيته

Price – Book value Ratio

ب- نسبة سعر السهم / قيمته الدفترية

-4 Van Horne,2008:705

Price – Earnings Ratio

ا- نسبة سعر السهم / ربحيته

price – Book Value Ratio

ب- نسبة سعر السهم / قيمته الدفترية

Dividend Yield Ratio

ج- نسبة عائد المقسوم

القيمة السوفيه للشركة

د-نسبة توبين = $\frac{\text{القيمة السوفيه للشركة}}{\text{تكلفة استبدال الموجودات}}$

-5 Brealey & Myers ,2000 : 829 – 832

Price-Earnings Ratio ا- نسبة سعر السهم / ربحيته

Price – Book Value Ratio ب- نسبة سعر السهم / قيمته الدفترية

Dividend Yield Ratio ج- نسبة عائد المقسوم

Tobins Ratio د- نسبة توبين

وسوف تعتمد في هذا البحث المؤشرات التي حددها (Reilly , 2011) وهي نسبة P/E ، ونسبة P/BV ،

1-1-1 المتغيرات الخاصة بمؤشرات السوق:

هنالك العديد من المصطلحات والتي تستعمل مرادفة لقيمة السهم العادي وهي على النحو التالي :

1. سعر السهم في السوق (القيمة السوقية) Market Value :

تمثل القيمة السوقية (Market Value) للسهم القيمة التي تتداول بها الأسهم العادية في سوق الأوراق المالية التي تتمثل بالسعر الذي يحدده الباعة والمشترون عند المتاجرة بالأسهم (العامري . 2010 . 476) فالقيمة السوقية هي قيمة تداول السهم في سوق الاوراق المالية وهي تتحرك صعوداً أو هبوطاً حسب عوامل الطلب والعرض على هذا السهم ، وتلعب الظروف الاقتصادية ونتائج اعمال الشركة بالإضافة إلى المضاربات دوراً رئيسياً في التأثير على سعر السهم (خصاونه . 2011 . 159) وتحسب القيمة السوقية لأسهم المنشأة عن طريق ضرب سعر السوق للسهم العادي في عدد الاسهم المصدرة، وقيمة السهم تمثل الثروة النقدية عند اي نقطة زمنية محددة، تنعكس منها عوامل العرض والطلب في سوق الاوراق المالية ليكون المستثمر مستقبلاً الثروة النقدية لتنفيذ عملية الاستثمار(العامري.2010.476).

وتتغير هذه القيمة من وقت لآخر وفي العادة تزداد القيمة السوقية للسهم كلما حققت الشركة نجاحات في مستوى إنتاجها ومبيعاتها وكلما وزعت الشركة ارباحاً جيدة على المساهمين مقارنة بالشركات الأخرى ، وأيضاً تزداد القيمة السوقية لاسهم الشركة وتطورها (كراجة وآخرون . 2002 . 90) ويؤدي المطلعون دوراً هاماً في التأثير على اسعار الاسهم السوقية، والمطلعون كما عرفتهم لجنة الأوراق المالية والبورصة هم " المدراء (اعضاء مجلس الادارة) وموظفي الشركة واي مالك مستفيد من اكثر من (10%) من اسهم الشركة، وكذلك الصحفيين العاملين مع الشركات والمحللين الماليين الذين يمتلكون مهارات تحليلية مميزة، وسموا بالمطلعين لانهم وبحكم الموقع والمهام التي يؤديها، اكثر اطلاعاً

على الحوادث والظروف والمعلومات الخاصة (غير متوفرة للمشاركين الاخرين) التي تؤثر بالأسعار السوقية (هندي. 2006 . 8).

2. القيمة الدفترية Book value :

تحدد القيمة الدفترية Book Value استناداً الى السجلات الحسابية للمنشأة ويمكن حسابها بسهولة عن طريق قسمة حقوق المساهمين (حق الملكية الـ Equity) على عدد الاسهم العادية المصدرة (العامري . 2010 . 476)

فالقيمة الدفترية هي قيمة السهم حسب البيانات المالية للشركة نتيجة اعمالها وهي مؤشر على متانة المركز المالي للشركة وان نمو هذه القيمة وارتفاعها هي مؤشر على قدرة الشركة على التوسع والاستمرار (خصاونه . 2011 . ص 159) وتتغير هذه القيمة باستمرار لاعتمادها على ربحية الشركة عامة وعلى الارباح المحتجزة خاصة، اذ تعبر عن نصيب ذلك السهم من قيمة رأس المال المدفوع وعلاوات الاصدار الناتجة عن اصدارات جديدة لاسهم عادية بسعر يفوق القيمة الاسمية للسهم والاحتياطات والارباح المحتجزة (العامري . 2010 . 476).

3. القيمة الاسمية Par Value :

وهي تمثل القيمة المثبتة في شهادة الإصدار الأولي للسهم وتكون محددة حسب أحكام قانون الشركات المطبق في بلد الإصدار، وقد حدد قانون الشركات الأردني القيمة الاسمية للشركات المساهمة بدينار واحد (خصاونه. 2011. 159). وتكون القيمة الاسمية ذات اهمية اقتصادية قليلة من وجهة نظر المستثمرين بوجه خاص ، وينبغي للمنشأة ان لا تقوم بإصدار اسهم جديدة بقيمة اقل من القيمة الاسمية لان حملة الاسهم مسؤولون امام الدائنين عن الفرق بين السعر الذي يدفعونه والقيمة الاسمية ، ونتيجة لذلك، فان القيمة الاسمية لأغلب الاسهم العادية توضع بأرقام منخفضة نوعاً ما مقارنة مع قيمتها السوقية (العامري. 2010. 476).

2-1: الاستثمار بالأسهم العادية :

1-2-1 مفهوم الاستثمار :

أعطيت عدة تعاريف للاستثمار المالي منها :

يعرف بأنه " الاستثمار المتعلق بالأسهم والسندات واذونات الخزانة والأدوات التجارية والقبولات المصرفية والودائع القابلة للتداول والخيارات " (هوشيار معروف . 2003 . 132) .
كما يعرف ايضا على انه " شراء حصة في رأس مال ممثلة بأسهم، او حصة في قرض ممثلة في سندات و شهادات الايداع، وتعطي مالكةها حق المطالبة بالأرباح او الفوائد أو الحقوق الاخرى التي تقرها القوانين ذات العلاقة بالاستثمار في الاوراق المالية (مصبيح احمد . 2002 . 40)
وعليه فالاستثمار المالي يتضمن توظيف الاموال في اصول مالية ، بغض النظر عن شكلها، ويتطلب الاستثمار المالي وجود سوق رأس مال توفر للمستثمر تشكيلة متنوعة من ادوات الاستثمار.

2-2-1 نظرية المحفظة :

وضع اساسها هاري ماركوتز، وهي تمثل الاساس الذي قامت عليه معظم النماذج الحديثة في الاستثمار .

1-2-3 مفهوم المحفظة الاستثمارية The Portfolio :

- هي اداة استثمارية مركبة من مجموعة من الاصول الحقيقية والمالية التي يستثمر بها المشروع امواله
المأخوذة كوحدة واحدة شريطة ان يكون هدف المستثمر من تكوينها هو :
- تقليل مخاطر الاستثمار عن طريق تنويع الاصول المستثمر بها .
 - تنمية قيمتها السوقية لتحقيق ارباح رأسمالية الى جانب الارباح الايرادية التي يحصل عليها من جراء احتفاظه بتلك الاصول الحقيقية والمالية (رمضان.1998.30)
- وتعرف المحفظة بأنها مجموعة الاصول المالية او الاستثمارات، وتعالج نظرية المحافظ مشكلة اختيار المحافظ المثالية وهي التي تحقق اعلى عائد ممكن في اقل مستوى معين من الخطر (الحناوي.1997.248).

1-العائد المتوقع من الاستثمار:

لكل استثمار وجهات، وجه يمثل العوائد التي سوف تتحقق من هذا الاستثمار والوجه الاخر يمثل المخاطر التي سيتعرض لها المستثمر عندما يربط امواله في هذا الاستثمار ومن القرارات المهمة في هذا المجال هو اختيار الاستثمار الذي تلائم عوائده مخاطره هذا هو المبدأ العام وهذا هو ايضا المقصود بالمبادلة بين المخاطر والعوائد، بمعنى تحديد حجم العوائد المرغوب في الحصول عليه لقاء المخاطر التي يتعرض لها المستثمر (رمضان . 1998 . 289).

2-العائد المتوقع E (R) Expect Return :

هو القيمة المتوقعة للعوائد المحتمل حدوثها عند الاستثمار في المشروع. (رمضان.1998.315).
وفي حالة عدم التأكد التي يصعب فيها تحديد عائد الاستثمار المتوقع بسهولة، حيث ان المستثمر يصعب عليه ان يحدد بدقة معدل العائد المتوقع على الاستثمار، ولذلك فان المستثمر يسعى لتقدير العائد حيث ان ذلك يساعده في تقدير المخاطر المحيطة بهذا العائد.
ويمكن تعريف العائد بأنه هو المقابل الذي يطمح المستثمر بالحصول عليه مستقبلا نظير استثماره لأمواله، فالمستثمر يتطلع دائما الى هذا العائد بهدف تنمية ثروته وتعظيم املاكه (خريوش.1996.40).
ولكن اذا كان المستثمر يعمل في ظل التأكد التام، فانه من الممكن له ان يحدد بدقة تامة العائد المتوقع الحصول عليه من الاستثمار.
ولكن اذا كان المستثمر يعمل في ظل عدم التأكد فانه من الصعب ان يحدد بدقة حجم العائد الذي يتوقع تحقيقه .

3-حساب العائد المتوقع من الاستثمار:

ويتم حساب العائد من خلال ضرب كل عائد محتمل للمشروع في احتمال حدوثه ثم تجمع الاجابات فيكون هو العائد المتوقع .

معادلة رياضية :

$$\text{العائد المتوقع } E (R) = \sum (\text{احتمال حدوثه} \times \text{العائد المحتمل})$$

3-2-1 المخاطر Risk :

المخاطر هي مقياس نسبي لمدى تقلب العائد (والتدفقات النقدية التي سيتم الحصول عليها مستقبلاً) فالمخاطر هي الحالة التي يمكن معها وضع توزيع احتمالي بشأن التدفقات النقدية المستقبلية، وهنا يجب ان تتوافر معلومات تاريخية تساعد في وضع هذه الاحتمالات، وهذه تسمى بالاحتمالات الموضوعية (حنفي). (364) .

كما عُرفت المخاطر ايضاً، هي عدم انتظام العوائد، فتذبذب هذه العوائد في قيمتها او في نسبتها الى رأس المال المستثمر هو الذي يشكل عنصر المخاطرة، وترجع عملية عدم انتظام العوائد اساساً الى حالة عدم اليقين المتعلقة بالتنبؤات المستقبلية/ كما ان لكل استثمار درجة معينة من المخاطر، وان ما يسعى اليه المستثمر العادي هو تحقيق اعلى عائد ممكن عند مستوى مقبول لديه من المخاطر يتحدد وفق طبيعة المستثمر وعمره (خريوش وآخرون . 41) .

ويقول هندي " ان التغير في مستوى المخاطر التي تنطوي عليه استثمارات قائمة او جديدة يؤدي الى رفض المستثمرين قبول هذه المخاطر مالم يترتب على ذلك زيادة ملائمة في معدل العائد المتوقع (هندي . 1991 . 397)

1-3-2-1 المخاطر الكلية :

هي اجمالي المخاطر التي يتعرض لها عائد الاستثمار .

وهي تعني التقلب الكلي في العائد على الاستثمار .

اتساع التوزيع الاحتمالي للعائد يعكس حجم المخاطر الكلية التي ينطوي عليها عائد الاستثمار. أي إن التوزيع الاحتمالي لمعدل العائد يوضح درجة المخاطرة المرتبطة بالاستثمار. فاتساع المسافة بين طرفي المنحنى تدل على زيادة درجة المخاطرة في الاستثمار، والعكس صحيح ، فكلما كان المنحنى اقل اتساع كلما دل على تقارب معدل العائد المتوقع مع العائد الفعلي ، وكلما كان المنحنى مدبباً قلت درجة المخاطرة.

2-3-2-1 مصادر المخاطر الكلية :

1. مخاطر التوقف عند سداد الالتزامات .
2. مخاطر سعر الفائدة.
3. مخاطر السوق.
4. مخاطر القوه الشرائية.
5. مخاطر الإدارة.

1- مخاطر التوقف عند سداد الالتزامات Default Risk :

وتتمثل تلك المخاطر في ذلك الجزء من المخاطر الكلية الذي ينشأ عن التغير في سلامه المركز المالي للمنشأة وتلك المخاطر لا تعني حدوث توقف فعلي بل تعني احتمال التوقف.

2- مخاطر سعر الفائدة Interest Rate Risk :

وهي تشير إلى التغيير في مستوى أسعار الفائدة في السوق بصفه عامه .أي أنها مخاطر تصيب كافة الاستثمارات بغض النظر عن طبيعة وظروف الاستثمار ذاته .

3- مخاطر السوق Market Risk :

وهي المخاطر التي نشأ نتيجة للاتجاهات الصعودية والنزولية التي تطرأ على سوق رأس المال نتيجة العديد من الأسباب التي تؤثر على التدفقات النقدية المتوقعة ومعدل العائد المطلوب على الاستثمار سواء كانت الأسباب المؤثرة في الدولة نفسها أو في دولة أخرى تربطها بالدول العربية المعنية علاقات وثيقة⁽¹⁾

4- مخاطر القوة الشرائية purchasing power Risk :

وتعني بها احتمال تغير العوائد المتوقعة نتيجة لارتفاع معدلات التضخم، فالقوة الشرائية للنقود التي تم شراء استثمار بها اليوم تختلف عن القوة الشرائية لنفس الكمية من النقود بعد سنة أو سنتين مثلاً فيما لو ارتفعت معدلات التضخم وعادة تكون الاستثمارات ذات الدخل ثابت كالسندات مثلاً أكثر تأثراً بانخفاض القوة الشرائية للنقود من غيرها من الاستثمارات ، فإذا ارتفعت معدلات التضخم فإن القيمة الحقيقية لعوائد الاستثمار تنخفض مما يؤدي إلى انخفاض المعدل العائد على الاستثمار وعن المعدل الاسمي لهذا العائد (خربوش وآخرون. 44)

إي تعرض الأموال المستثمرة لانخفاض في قيمتها الحقيقية، أي في قوتها الشرائية. ولكن لو ارتفعت القوة النقدية للاستثمار فإن هذا الارتفاع قد يكون نوعاً من الوهم وذلك في حالة ارتفاع مستويات الأسعار بمعدلات اكبر من ارتفاع القوة الشرائية .

5- مخاطر الإدارة Management Risk :

وهي تلك المخاطر التي تنشأ نتيجة لاتخاذ قرارات خاطئة في مجال الإنتاج أو التسويق أو الاستثمار، من شأنها أن تترك أثراً عكسياً على القيمة السوقية للأوراق المالية التي تصدرها المنشأة، نتيجة لتأثيرها على التدفقات النقدية المتوقعة ومعدل العائد المطلوب على الاستثمار في تلك الأوراق .

((حيث إن لأخطاء الإدارة أثراً سلبياً على نتائج أعمال الشركة و بالتالي على العائد على الاستثمار فاتخاذ قرارات خاطئة نتيجة معلومات غير مكتملة أو غير دقيقة قد يؤثر على إرباح الشركة وهناك الكثير من البنوك او الشركات المالية التي تعرضت للإفلاس بسبب الفشل في الوفاء بمتطلبات السيولة على الرغم من تحقيقها لأرباح جديدة ولذلك يجب على الإدارة ان تسعى إلى تحقيق الفعالية الإدارية)) (خربوش وآخرون 47)

⁽¹⁾ مثال على ذلك احداث سبتمبر 2001 في الولايات المتحدة حيث تعرض مركز التجارة العالمي في نيويورك ومبنى البنتاجون في واشنطن لهجوم هز اركان الولايات المتحدة والعالم بأسره وهذه الاحداث لاتعكس فقط على سوق المال في الدولة المقيمة بل ان آثارها تمتد لاسواق المال في دول اخرى .

1-2-3-أنواع المخاطر الكلية :

1- مخاطر منتظمة (مخاطر لا يمكن تجنبها أو تخفيضها بالتنويع) وتعرف بمخاطر السوق وهي المخاطر الناتجة عن عوامل في السوق بشكل عام تؤدي الى عدم التأكد من عائد الاستثمار (رمضان . 333)

2- مخاطر غير منتظمة (مخاطر يمكن تجنبها أو تخفيضها بالتنويع) مخاطر الشركة وهي تلك المخاطر التي تؤثر على مقدار العوائد المتوقعة من شركة معينة أو صناعة معينة او قطاع معين ، ولا يؤثر على نظام السوق الكلي (خربوش وآخرون 46)

المحور الثاني

منهجية البحث

المحور الثاني :- منهجية البحث

أولاً :- مشكلة البحث

تنطوي مشكلة البحث على بعدين معرفي وتطبيقي ، فالبعد المعرفي يتعلق بما يأتي :-

1-مدى توافق أو اختلاف مؤشرات السوق عند استخدامها في اتخاذ قرار الاستثمار في الأسهم العادية ، وإمكانية الاعتماد على أحد هذه المؤشرات لتدلل على المؤشرات الأخرى ، أي إن ارتفاع واحدة منها يعني ارتفاع المؤشرات الأخرى وبالعكس .

2- المعضلة الفكرية لكل مؤشر من هذه المؤشرات ، فمعضلة نسبة P/E تكمن في تحديد ربحية السهم الواحد EPS وإمكانية استخدامها كمؤشر للاستثمار بالأسهم العادية . أما نسبة P/BV فتتمثل معضلتها في تحديد القيمة الدفترية للسهم والنمو الناجم فيها عن احتجاز الأرباح وانعكاس ذلك في نمو الأرباح المستقبلية . أما البعد التطبيقي للمشكلة فإنه بالرغم من أن هناك اتفاق عند كل من المنظرين والمحليين والمستثمرين بضرورة مؤشرات السوق لاختيار الأسهم إلا أن المشكلة تكمن في صعوبة الاستدلال على الأسهم في ضوء هذه المؤشرات وذلك لكونها تتأثر بعدة متغيرات منها ما هو خاص بالشركة نفسها ومنها ما هو خاص بالسوق ككل .

ثانياً :- فرضية البحث

فرضية البحث تنص على ما يأتي :-

((تتوافق مؤشرات السوق للسهم الواحد ، فعندما ترتفع نسبة P/E للسهم فإن نسبة P/BV ترتفع أيضاً ، والعكس أيضاً صحيح)) .

ثالثاً :- أهمية البحث

تبرز أهمية البحث في انه أحد الموضوعات التي اهتمت بها الأدبيات المالية ، من حيث ، كيفية حساب النسب ، والعوامل المالية والمحاسبية المؤثرة فيها ، فالبعض يرى أن النسب المرتفعة منها هي أفضل ، وتعكس عوائد مستقبلية أعلى ، والبعض يرى خلاف ذلك أي أن النسب المنخفضة هي أفضل . بالإضافة إلى الأهمية المتأتية من دراسة التوافق أو التعارض بين المؤشرات للسهم الواحد ، إذ أن لهذه المؤشرات أهمية تكمن في أنها تربط بين أداء الشركة وواقع حالها في السوق المالية ، كما إنها تقيس قدرة المنشأة في تحقيق أداء جيد يساهم في زيادة سعر السهم في السوق ، فسعر السهم يبني على توقعات ما ستحققه الشركة من عوائد في المستقبل وما ستوزعه من أرباح على المساهمين وكذلك مقدرة الشركة على الاستمرار في تحقيق هذه الأرباح .

رابعاً :- أهداف البحث

أ - التأطير النظري لموضوع مؤشرات السوق التي يتناولها البحث والاستثمار بالأسهم العادية على حد سواء ، بهدف تسليط الضوء على أحد المواضيع المهمة في الإدارة المالية والتي أثار جدلاً بين الباحثين الماليين خصوصاً في مجال استخدامها في اتخاذ قرارات الاستثمار بالأسهم العادية .

ب - تحليل مؤشرات السوق هذه للتوصل إلى كون أحد هذه المؤشرات هو دليل المؤشرات الأخرى ، أي إمكانية الاعتماد على ارتفاع وانخفاض واحد من هذه المؤشرات للاسترشاد به على ارتفاع وانخفاض المؤشرين الآخرين .

ج- التحليل لهذه المؤشرات في البيئة المالية والاستثمارية العراقية المتمثلة في سوق العراق للأوراق المالية ،

د- إمكانية اعتماد النتائج التي سيفسر عنها الجانب التطبيقي لتكون مؤشرات مرجعية للعديد من المستثمرين الحاليين والمحتملين ومحلي الأوراق المالية .

خامسا – مجتمع البحث وعينته

اشتملت الدراسة على جميع الشركات المساهمة العراقية في قطاع الصناعي والمدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة من 2013-2015 وعلى ان تتوفر في هذه الشركات الشروط التالية لضمان قياس متغيرات الدراسة :-

- 1- ان لا تكون قد تم دمجها خلال فترة الدراسة.
- 2-ان تنتهي السنة المالية في نهاية شهر كانون الاول من كل عام.
- 3-ان تكون الشركة قد وزعت أرباح للمساهمين خلال مدة البحث
- 4-أن يكون سهم الشركة أكثر انتظاما في التداول خلال مدة البحث .
- 5-ان تتوفر عن الشركات البيانات اللازمة خلال فترة الدراسة لقياس متغيرات البحث . وقد استوفت (10) شركات هذه الشروط والتي اجريت عليها.

سادسا"-أساليب جمع البيانات

وظفت الدراسة في تغطية بياناته المطلوبة لتنفيذ الجانب النظري والميداني أساليب بحثية عديدة ،فقد استعانت الباحثة في الجانب النظري بما تيسر من مرجعيات علمية عربية وأجنبية كتب، مؤتمرات، بحوث، ومقالات ذات صلة بموضوع الدراسة ،فضلاً عن مراجعة العديد من المهتمين بهذا المجال وصولاً إلى إطار علمي واضح لمعالجة الدراسة. اما الجزء التطبيقي من الدراسة فقد اعتمدت على البيانات الرقمية للعينة المختارة التي تم الحصول عليها من الموقع السوق الالكتروني و المقابلات مع المسؤولين في السوق ولقد شكلت التقارير السنوية التي تصدرها سوق العراق للأوراق المالية وما تيسر من احصائيات حجر زاوية في هذه الدراسة.

سابعاً:-ادوات التحليل والاختبار

واعتمدت الدراسة على مجموعة من الاساليب والوسائل الاحصائية في تحليل البيانات وتبويبها وجدولتها بمساعدة البرمجيات الجاهزة لنظام (SPSS, V. 22) منها أسلوب الانحدار الخطي المتعدد و اختبار (D-) (W) واختبار (F).

ثامنا :- الأساليب الرياضية مستخدمة في البحث

1-معدل النمو في سعر السهم

تم احتساب معدل النمو في سعر السهم (القيمة السوقية للسهم) على انه معدل العائد الرأسمالي (Sharpe & Alexander ,2000 : 421) وفقا " للمعادلة الآتية :-

$$R(J)=Pg= \frac{P1-P0}{P0}$$

2-ربحية السهم الواحد ومعدل نموها ودرجات استقرارها

تم احتساب ربحية السهم الواحد بقسمة صافي الدخل على عدد الأسهم العادية القائمة وفق الآتي:- (Baker , 2005 : 103)

$$EPS = \frac{NI}{S}$$

اما معدل النمو في ربحية السهم الواحد فقد تم حسابها على إنها التغيير السنوي فيها ووفقا " للمعادلة الآتية (الميداني، 2003 : 141) :-

$$GEPS = \frac{EPS1 - EPS0}{EPS0}$$

فيما تم حساب الاستقرار في ربحية السهم الواحد على انه معامل الاختلاف كما في المعادلة الآتية:-

$$CV = \frac{\delta}{EPS}$$

3-القيمة الدفترية للسهم

احتسبت القيمة الدفترية للسهم الواحد من خلال قسمة حقوق الملكية على عدد الأسهم العادية القائمة على وفق الصيغة الآتية:- (Siegel & Shim ;2005: 65)

$$BVPS = \frac{NW}{S}$$

المحور الثالث

الجانب

التطبيقي

المحور الثالث:- الجانب التطبيقي للبحث

1-3 تحليل نسبة السعر إلى ربحية السهم الواحد P/E Ratio

لقد تبين من العرض النظري لهذا المؤشر بأنه حظي باهتمام كبير من قبل محلي الأوراق المالية إذ يفيد بالتنبؤ بحركة الأسعار السوقية للأسهم ، كما إنه يعكس توقعات المستثمرين وحملة الأسهم العادية حول أداء الشركة ، و لأجل تحليل نسبة P/E تم استخراج متوسط النسب لكل شركة (الاتجاه العام) ، وكذلك تم استخراج متوسط لعموم العينة وتكوين النسبة الاعتيادية (المعيارية) لهذا البحث ، والجدول (3 - 2) يبين نتائج حساب هذه النسبة ، والذي يتضح منه إن النسبة الاعتيادية (للعينة) بلغت (22) مرة وكانت نسبة الاتجاه لشركة واحدة مساوية للنسبة الاعتيادية وهي النسبة في شركة بغداد للمشروبات الغازية ، فيما يلاحظ إن خمس شركات كانت نسبة الاتجاه العام فيها منخفضة عنه وهي شركات الهلال ، والخفيفة ، والغذائية ، والأصباغ الحديثة، والهندسية وشكلت %50 من العينة ، وتنتج هذا الانخفاض عن ارتفاع ربحية السهم الواحد فيها ما عدا شركة الصناعات الهندسية فإن انخفاض نسبة P/E كان ناتجا عن انخفاض سعر السهم بصورة اكبر من انخفاض ربحيته .

اما الشركات المتبقية وهي الأثاث المنزلي ، والألبسة الجاهزة ، والكارتون ، واللحوم فقد ارتفعت متوسطات نسبة P / E فيها عن النسبة الاعتيادية وبلغت (26 ، 34 ، 29 ، 26) مرة وقد تفاوتت أسباب هذا الارتفاع بينها ، فارتفاع النسبة في شركتي الألبسة الجاهزة وصناعة الكارتون نتج عن ارتفاع سعر السهم فيها ، اما في شركتي الأثاث المنزلي واللحوم فقد ارتفعت النسبة نتيجة للانخفاض الكبير في ربحية السهم الواحد مقارنة بسعر السهم وإن هاتين الشركتين قد تحقق فيهما أدنى مستويات من أرباح و أسعار للسهم الواحد بين الشركات .

كما يلاحظ إن الشركات التي ارتفعت فيها نسبة P / E حققت معدلات منخفضة للنمو في ربحية السهم الواحد وهي شركات الأثاث ، والألبسة الجاهزة ، والكارتون ، واللحوم ، وبلغت معدلات النمو فيها (%30 ، %23 ، %38 ، %12) ، وتحققت معدلات نمو لربحية السهم الواحد أعلى في الشركات التي انخفضت فيها نسبة P / E وهي الهلال ، والخفيفة ، والأصباغ ، وبلغ معدل النمو فيها (%46 ، %45 ، %62) ، و هذا يعني إن الأسهم التي تكون معدلات نمو أرباحها منخفضة فإنها تمتلك نسبة P / E عالية وبالعكس بالنسبة للشركات التي ترتفع معدلات نمو الأرباح فإن نسبة P/E لها ستخفض ، وكانت درجات استقرار الأرباح في هذه الشركات منخفضة لتتناسب بذلك مع انخفاض نسبة P/E

وكذلك الحال بالنسبة لمعدلات نمو الأسعار فكانت منخفضة في الشركات التي ارتفعت فيها نسبة P / E ما عدا شركة الألبسة الجاهزة فقد ارتفع فيها كلا من معدل النمو في سعر السهم وبلغ (%128) وكذلك نسبة P / E وبلغت (29) مرة فيما ارتفع معدل النمو في سعر السهم في الشركات التي انخفضت فيها نسبة P / E والجدول (2-3) يظهر متوسطات نسبة P / E والنمو في سعر السهم والنمو في ربحيته .

جدول (3-2)

متوسطات نسبة P/E و P/BV ومعدل النمو في سعر السهم ومعدل النمو في ربحية السهم

ت	الشركة	متوسط نسبة P / E	معدل النمو في سعر السهم %	معدل النمو في ربحية السهم %	متوسط P / BV Ratio
1	بغداد للمشروبات الغازية	22	62	115	12
2	الهلال الصناعية	14	82	46	13
3	الصناعات الخفيفة	17	78	45	11
4	الأثاث المنزلي	26	54	30	6
5	الألبسة الجاهزة	29	128	23	12
6	الصناعات الغذائية	14	76	28	7
7	الأصباغ الحديثة	19	61	62	10
8	صناعة الكارتون	34	76	38	15
9	الصناعات الهندسية	18	52	35	8
10	تصنيع اللحوم	26	26	12	3

يلاحظ من الجدول إن نسبة P/ E لم تنسجم مع النمو في سعر السهم والنمو في ربحيته حيث إن نسبة P / E لم تعكس توقعات المستثمرين في السوق المالية ، فارتفاع نمو الأرباح والأسعار للشركات لم يؤدي إلى ارتفاع نسبة P / E بل بالعكس فإنه مع ارتفاع هذه المعدلات انخفضت نسبة P / E وذلك نتيجة لكون أرباح و أسعار الأسهم في هذه الشركات لم تكن مستقرة وكان التذبذب واضحا فيهما ، وهذه النتيجة غير منطقية لأن نسبة P / E المرتفعة تنتج عادة في الشركات التي تحقق معدلات نمو مرتفعة ، فالمستثمر عندما يتوقع إن هناك نموا في الأرباح المستقبلية للشركة يقبل على شراء السهم مما يرفع سعره ويؤدي هذا الارتفاع في سعر السهم إلى ارتفاع نسبة P / E . ويستدل من ذلك إن ارتفاع معدلات نمو لوحدها لا تؤدي إلى الارتفاع في نسبة P / E ما لم تكن هذه الأرباح مستقرة خلال فترة احتساب النمو لها .

2-3 تحليل نسبة السعر إلى القيمة الدفترية للسهم P/BV Ratio

يبحث هذا المؤشر العلاقة بين القيمة السوقية للسهم وقيمته الدفترية ، إذ كلما زادت القيمة الدفترية للسهم ينبغي أن تزداد القيمة السوقية له بنسبة أكبر لأن زيادة القيمة الدفترية تعكس قدرة الشركة على تحقيق الأرباح وكذلك تؤثر قدرتها في تعظيم ثروة المالكين ، ويعد الارتفاع في نسبة P/BV مؤشراً لثقة المستثمر بتلك الأسهم ، ونتائج احتساب هذا المؤشر يعرضه الجدول السابق (2-3) الذي يبين أن نسبة P/BV كانت مرتفعة في شركات بغداد الغازية ، والهلال ، والخفيفة ، والألبسة الجاهزة ، والكارتون بلغ المتوسط في كل منها (12 ، 13 ، 11 ، 12 ، 15) مرة وكانت أسباب هذا الارتفاع متفاوتة فبعضها كان ناتجاً عن ارتفاع القيمة السوقية للسهم مقارنة بقيمته الدفترية كما في الغازية والألبسة الجاهزة والبعض الآخر كان ناتجاً عن انخفاض القيمة الدفترية للسهم مقارنة بقيمته السوقية كما في الخفيفة ، والهلال ، والكارتون . ولكن الارتفاع الحاصل في النسبة لشركتي بغداد الغازية ، والألبسة الجاهزة يعد ارتفاعاً جيداً لأنه كان ناتجاً عن ارتفاع القيمة الدفترية للسهم الذي انعكس على ارتفاع قيمته السوقية بصورة أكبر وبذلك ارتفعت النسبة ، وارتفاع القيمة الدفترية للسهم هنا نتج عن ارتفاع كل من ربحية السهم الواحد ونسبة الاحتجاز ، لذلك فإن تحليل نسبة P/BV في هاتين الشركتين ينسجم مع تحليل المؤشرات السابقة لها . كما إنه بالرغم من تحقيقها نفس نسبة P/BV البالغة (12) مرة إلا أن نسبة P/E فيها كانت متفاوتة فبلغت في الغازية (22) مرة وهي مساوية للنسبة الاعتيادية ، أما في الألبسة الجاهزة فبلغت (29) مرة ولكن بالرغم من ذلك فإن هناك توافق بين النسبيين فيهما لأن كلاهما عكس الأداء الجيد للشركتين . فيما يلاحظ أن نسبة P/E في الشركات الأخرى التي ارتفعت فيها نسبة P/BV ، فكانت منخفضة في الهلال والخفيفة وبلغت (17,14) مرة ، أما في الكرتون فتحقق فيها أعلى قيمة لكل من نسبة P/E ونسبة P/BV ، لكن هذا الارتفاع ليس هو المرغوب لأنه نتج عن تدني ربحية السهم الواحد وتدني القيمة الدفترية للسهم مقارنة بقيمته السوقية .

أما الشركات التي انخفضت فيها نسبة P/BV ، فكانت أسباب هذا الانخفاض متفاوتة فبعضها نتج عن انخفاض القيمة السوقية للسهم مقارنة بقيمته الدفترية ، والبعض الآخر نتج عن ارتفاع القيمة الدفترية للسهم مقارنة بقيمته السوقية . وبالرغم من أن هذه الشركات حققت نسبة P/BV منخفضة إلا أن نسبة P/E فيها كانت متفاوتة ، فارتفعت في شركتي الأثاث المنزلي واللحوم بسبب انخفاض ربحية السهم الواحد مقارنة بقيمته السوقية لكن هذا لا يعني أن القيمة السوقية للسهم فيهما كانت مرتفعة لكن ربحية السهم الواحد كانت متدنية جداً . أما في الغذائية والهندسية فقد انخفضت نسبة P/E ، نتيجة ارتفاع ربحية السهم الواحد في الغذائية وانخفاض سعر السهم في الهندسية .

إن أغلب النتائج تشير إلى وجود انسجام بين نسبة P/E و P/BV فالشركات التي انخفضت فيها نسبة P/E نتيجة ارتفاع ربحية السهم الواحد وكانت تحتجز أكثر فإن نسبة P/BV لها انخفضت أيضاً نتيجة ارتفاع القيمة الدفترية للسهم . أما الشركات التي انخفضت فيها نسبة P/E نتيجة انخفاض سعر السهم فإن نسبة P/BV فيها منخفضة أيضاً . بينما كانت نسبة P/BV مرتفعة في الشركات التي ارتفعت فيها نسبة P/E نتيجة لارتفاع سعر السهم ، وهذا ما يثبت صحة فرضية البحث .

3-3: تحليل علاقات الارتباط والانحدار بين نسبة P/E ونسبة P/BV

نتائج تحليل الارتباط والانحدار بين نسبة P / E ونسبة P/BV التي يعرضها الجدول (3-3) ، إلى إن العلاقة بين المؤشرين كانت طردية وقوية وإن معاملاتها أخذت قيما موجبة لمعظم الشركات ، وإن الارتباط الموجب بحد ذاته ينسجم مع فرضية البحث .

يلاحظ من تحليل علاقات الارتباط والانحدار في شركات الهلال الصناعية ، والصناعات الخفيفة ، والألبسة الجاهزة ، والصناعات الغذائية ، والأصباغ الحديثة ، وصناعة الكارتون ، والصناعات الهندسية إن العلاقة بين نسبة P / E و P/BV فيها كانت طردية وقوية وبالالاتجاه الصحيح للفرضية وتكشف عنها معاملات الارتباط المرتفعة ، وعند اختبار هذه العلاقة بـ (t) وجد إنها معنوية بمستوى ثقة (95%) ، فيما أشار تحليل الانحدار إلى إن معامل الانحدار (b) بين المتغيرين كان مرتفعا هو الآخر ، كما إن معامل التحديد (R²) الذي يقيس شدة تأثير نسبة P / E في نسبة P/BV وقوة العلاقة الخطية بينهما كان مرتفعا وبلغ ، (83.6% ، 72.8% ، 68.1% ، 82.3% ، 88.4% ، 82.2% ، 71%) أي إن التغير في نسبة P/BV يعود معظمه إلى التغير في نسبة P / E ويستدل على هذه النتيجة من خلال اختبار F إذ وجد إن المحسوبة لها أكبر من الجدولية .

وكانت العلاقة بين المتغيرين في شركة المشروبات الغازية طردية ولكنها ضعيفة حيث بلغ معامل الارتباط (0.366) ، فيما بلغ معامل الانحدار (b) بين المتغيرين (0.165) ، و أشار معامل التحديد (R²) إلى تدني القوة التفسيرية لنموذج الانحدار وبلغت قيمته (13.3%) ، أي إن نسبة P / E تفسر 13.3% فقط من التغيرات في نسبة P/BV وبذلك تشير نتائج التحليل الإحصائي لهذه الشركة إلى عدم معنوية العلاقة بين المتغيرين بمستوى ثقة (95%) أي إنها معنوية بمستوى أدنى من الثقة وذلك بالرغم من إنها حققت نتائج إيجابية عند تحليل كل من نسبة P / E و P/BV ، وهذه النتيجة لا تدعم فرضية البحث لكن تنسجم معها .

فيما كانت علاقة الارتباط بين نسب P / E و P/BV في شركة الأثاث المنزلي طردية ومتوسطة فقد بلغ معامل الارتباط (r) فيها (0.659) ، لكن العلاقة غير معنوية وبمستوى دلالة (0.076) ، فيما بلغ معامل الانحدار (b) بين المتغيرين (0.088) ، في حين فسر معامل التحديد (R²) فقط (43.4%) من التغير في نسبة P/BV الذي يعود سببه للتغير في نسبة E/P ، وهذه النتيجة بالرغم من إنها ليست ذات دلالة إحصائية إلا إنها تنسجم أو – لا تتعارض – مع فرضية البحث إذ إن جميع المعاملات (الارتباط والانحدار) كانت موجبة .

أما شركة تصنيع اللحوم فإن علاقة الارتباط بين المتغيرين فيها كانت علاقة عكسية وضعيفة جدا وغير معنوية وبمستوى دلالة (0.848) وبلغ معامل الارتباط (- 0.084) ، و أشارت نتائج تحليل الانحدار إلى إن معامل الانحدار (b) كان سالبا إذ بلغ (- 0.001) وهذه القيمة تعني إن نسبة P/BV تنخفض بمقدار (0.001%) عندما ترتفع نسبة P / E بمقدار (1%) ، فيما لم يفسر معامل التحديد (R²) سوى (0.7%) من التغير في نسبة P/BV الذي يعود سببه إلى التغير في نسبة P / E

أي إن (99.3%) من التغير في نسبة P/BV تعزى أسبابه إلى متغيرات أخرى غير نسبة P / E ، وهذه النتيجة تنسجم مع ما تم تحليله في الفصل السابق لكنها لا تنسجم مع فرضية البحث .

الجدول(3-3)

نتائج تحليل علاقات الارتباط والانحدار بين نسبة P / E ونسبة P/BV

ت	البيانات الشركة	معامل الارتباط r	المحسوبة t	الحد الثابت x	معامل الانحدار b	معامل التحديد R2	المحسوبة F	مستوى الدلالة p	معنوية العلاقة
1	الغازية	0.366	0.959	7.85	0.165	13.3%	0.92	0.375	غير معنوية
2	الهلال	0.914	5.526	7.45	1.46	82.6%	30.540	0.001	معنوية
3	الخفيفة	0.853	4.012	2.78	0.465	72.8%	16.1	0.007	معنوية
4	الأثاث	0.659	2.142	3.46	0.088	43.4%	4.59	0.076	غير معنوية
5	الألبسة	0.825	3.581	4.82	0.256	68.1%	12.82	0.012	معنوية
6	الغذائية	0.907	5.279	1.03	0.410	82.3%	27.87	0.002	معنوية
7	الأصباغ	0.940	6.758	1.24	0.489	88.4%	45.64	0.001	معنوية
8	الكارتون	0.907	5.258	2.96	0.392	82.2%	27.65	0.002	معنوية
9	الهندسة	0.843	3.829	0.07	0.443	71%	14.66	0.009	معنوية
10	اللحوم	(-0.084*)	0.2	3.37	(-0.001*)	0.7%	0.04	0.848	غير معنوية

* تشير الأرقام بين الأقواس إلى الإشارة السالبة
 5.99=

مستوى الثقة = 95% درجة الحرية (1,6)

المحور الرابع

الاستنتاجات

والتوصيات

1-4 : الاستنتاجات

1- أظهرت نتائج تحليل ربحية السهم الواحد إن هذا المؤشر ازداد جراء زيادة صافي الدخل بنسبة أعلى من زيادة عدد الأسهم وبالعكس ، وإن الشركات التي انخفضت فيها ربحية السهم الواحد كانت أرباحها أكثر استقراراً وأقل نمواً من الشركات التي ارتفع فيها هذا المؤشر ، بسبب تدني أداءها وانخفاض أرباحها خلال فترة التحليل .

2- بينت نتائج تحليل أسعار الأسهم ، إن هذه الأسعار كانت أخذت بالارتفاع خلال مدة التحليل ، وإن ربحية السهم الواحد لم يكن لها دور كبير في تحديد سعر السهم ، إذ تبين من نتائج مقارنة نمو سعر السهم ونمو ربحيته إلى عدم تناسبهما ، فبالرغم من إن ارتفاع ربحية السهم الواحد رافق ارتفاع سعره وبالعكس ، إلا إن النمو في سعر السهم لم يرافق النمو في ربحيته ، وذلك لأن ربحية السهم تتأثر بالدرجة الأساس بأداء الشركة وأرباحها وعدد الأسهم فيها ، فيما تتأثر أسعار الأسهم بعوامل أخرى غير محددة .

3- أسفرت نتائج تحليل نسبة P / E عن ارتفاع نسبة الاتجاه عن النسبة الاعتيادية في (40%) من الشركات وإن معظم هذا الارتفاع قد حصل في الشركات التي انخفضت فيها ربحية السهم الواحد ، فيما انخفضت نسبة الاتجاه عن النسبة الاعتيادية في (50%) من الشركات وإن معظم هذا الانخفاض حصل في الشركات التي ارتفعت فيها ربحية السهم الواحد و أشارت نتائج التحليل أيضاً ان النمو في ربحية السهم الواحد لم يؤدي إلى ارتفاع نسبة P / E لأن ربحية السهم الواحد لم تكن مستقرة في أغلب الشركات ، بالإضافة إلى عدم توافق النمو في ربحية السهم الواحد مع النمو في قيمته السوقية لذلك لا يمكن اعتمادها كمؤشر للاستثمار في هذه الشركات لأن الارتفاع كان أغلبه ناتجاً عن انخفاض ربحية السهم الواحد .

5- كشفت نتائج التحليل الإحصائي إن العلاقة بين نسبة P/E ونسبة P/BV كانت طردية وقوية ومعنوية في (70%) من العينة ، وهذه النتائج تدعم صحة فرضية البحث بأن هناك توافق بين نسبة P/E ونسبة P/BV

2-4 التوصيات

1- ضرورة توجه الشركات التي تحقق أرباحاً متدنية إلى عدم زيادة نسب التوزيع فيها لأن ذلك يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم في السوق بسبب عدم إقبال المستثمر على اقتنائها ، فضلاً عن انخفاض مقسوم الأرباح الحالي والمستقبلي .

2- الأخذ بنتائج هذه الدراسة وذلك بالاعتماد على نسبة P/E في الاستثمار بالأسهم العادية يعوض عن الاعتماد على المؤشر نسبة P/BV ، وذلك لأن نسبة P/E توفر أساساً علمياً سليماً يستند إليه المستثمر في تحديد أسعار الأسهم .

3- استناداً الى الاستنتاج رقم (5) فان نسبة P/E المرتفعة لاسهم العينة لا يعول عليها كمؤشر للاستثمار لأنها نتجت عن تدني ربحية السهم الواحد ولم تدل على الأداء المستقبلي للشركات ، لذلك ينبغي على المستثمر ان يدرك ذلك.

5- الاهتمام بمؤشرات السوق المستخدمة في هذه البحث وتضمينها للنشرات السنوية لسوق العراق للأوراق المالية من خلال إعداد معايير قياسية على مستوى القطاع وعلى مستوى السوق ككل ، ووفق الأسس العلمية وكما هو سائد في معظم الأسواق العالمية الأخرى لأن هذه المؤشرات تشكل أساس سليم لاختيار الأسهم من قبل المستثمر .

6- من الضروري لسوق العراق للأوراق المالية إن يعمل على تحديث دليل المستثمر للشركات المدرجة فيه باضافة مؤشرات مالية اخرى ، و إعداد البيانات التي يستفاد منها الباحثين والمستثمرين والمهتمين بالأوراق المالية الخاصة بهذه الشركات بالدقة والوقت المناسبين ، بحيث يتضمن الدليل معدل العائد المطلوب من قبل السوق والمخاطرة السوقية ليتمكن المستثمر من تحديد العائد الذي يطلبه على استثماره .

المصادر

المصادر :

اولاً:-المصادر العربية

- (1) د. محمد علي العامري ، الإدارة المالية المتقدمة ، إثراء للنشر و التوزيع، الأردن ، الطبعة الأولى ' 2010 .
- (2) د. محمد قاسم خصاونه ، أساسيات الإدارة، المالية ، دار الفكر للنشر و التوزيع، عمان ، الطبعة الأولى، 2011.
- (3) ساينز ، الكسندر ، الاستثمار في اسواق الماليه ، ترجمه ريما عادل ، دار اكاديميا للنشر ، بيروت ، لبنان ، 2002.
- (4) الخضراوي، فتحي خليل، مجله العلوم الاجتماعيه ، المجلد 16، العدد 3، جامعة الكويت ، 1998.
- (5) الشبلي ، طارق ابراهيم و الشبلي ، محمد ابراهيم ، ط1، دار وائل للنشر ، عمان ، الاردن ، 2000.
- (6) عبد المطلب ، ايمان ، تأثيرات السياسات النقدية في أداء أسواق رأس المال في مجموعة من الدول العربية للفترة 1994-2001 ، رسالة ماجستير ، كلية الادارة و الاقتصاد ، جامعة مصر ، 2002
- (7) هندي ، منير ابراهيم ، إدارة الأسواق و المنشأة المالية ، منشأة المعارف بالإسكندرية ، مصر ، 2002 .
- (8) كرامه عبد الحليم ، وآخرون ، الإدارة و التحليل المالي ، أسس ومفاهيم ، تطبيقات دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان الطبعة الثانية ، 2002 .
- (9) هندي ، منير صالح ، اساسيات الاستثمار و تحليل الأوراق المالية ، الطبعة الثانية ، الإسكندرية ، منشأة المعارف ، 2006 .
- (10) خربوش (حسن علي) رضا رشيد (عبد المعطي)، جوده (محفوظ)، العتيبي (محمود) ، الاستثمار والتمويل بين النظرية و التطبيق ، عمان، 1996 .
- (11) الحناوي (محمد صالح) ، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية ، الاسكندرية ، الدار الجامعة للنشر ، 1997 .
- (12) هوشيار معروف ، الاستثمارات والأوراق المالية ، دار صفاء للنشر ، عمان ، 2003 .
- (13) مصباح أحمد ، الاستثمار المالي دراسة حاله الجزائر ، مذكره مقدمه ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم السبير تخصص ماليه المدرسة العليا للتجارة ، الجزائر ، 2002 .
- (14) عبد الغفار حنفي ، رسميه الإسكندرية ، مؤسسه شباب الجامعة ، 2004 .

(15) زياد ، رمضان ، مبادئ و الاستثمار المالي و الحقيقي ، عمان ، الاردن ، دار وائل للنشر ، ط1، 1998 .

(16) هندي ، منير صالح ، أساسيات الاستثمار و تحليل الأوراق المالية ، الطبعة الثانية ، الإسكندرية ، منشأة المعارف ، 2006 .

(17) الميداني، محمد أيمن عزت ، الإدارة التمويلية في الشركات ،الظهران : مطابع جامعة الملك فهد للبترول والمعادن ، 2003 ..

ثانياً:- المصادر الأجنبية

1-Brealey, Richard A ., & Myers, Stewart C., “Principles of Corporate Finance” , 7th .ed., USA : Mc Graw – Hill, Co, Inc., 2000

2-Siegel , Joel G. & Shim, Jaek., “Investments : A self Teaching Guide” , N.Y. : John Wiley and Sons ,Inc ,2005

3-Baker , Kent ., “Financial Management” , USA : Harcourt Brace Jovanovich . Publishers Co. Inc ., 2005

4-Sharpe, William, F. & Alexander, Gordon. J., “Investment” 4th.ed., N.J: Prentice . Hell Inc.2000

5-Van Horne, James C., “Financial Management and Policy” 16th .ed., USA : .Prentice – Hall, Inc, 2008

6- Besley, Scott & Brigham, Eugene F., “Essentials of Managerial Finance” 14th .ed .,N.Y.: Dry den Press, Inc., 2008.

7-Reilly , Fram R.K . , “Analysis and Portfolio Management” The Dry den Press Series in Finance ., 2011 .