



اثر قياس المخاطرة المالية على معدل نمو القيمة السوقية للاسهم العادية

دراسة تطبيقية على قطاع المصارف في سوق العراق للأوراق المالية

The impact of the financial risk measure on the market value growth rate of common stock

م.م عادل مجيد عبد اليمه

Assistant teache Adil Majeed Alnasrawe

كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة كربلاء

College of Administration and
Economics/University of Karbala

Adil.m@uokerbala.edu.iq

م.م أحمد جبار كعيد الغانمي

Assistant teacher Ahmed Jabar Kaaid

كلية الإدارة والاقتصاد – جامعة كربلاء

College of Administration and
Economics/University of Karbala

ahmed.jabar@uokerbala.edu.iq

المخلص

يتناول البحث محاولة للربط بين اثنين من المواضيع المهمة التي تشغل فكر العديد من الباحثين والمحللين في مجال الادارة المالية وهما: كل من المخاطرة ، والنمو للقيمة السوقية للاسهم ، وتعدُّ المخاطر المالية للاسهم العادية من المواضيع التي لايد من اخذها بنظر الاعتبار معبرا عنها بالتقلبات التي تصاحب اسعار الاسهم في السوق ، ويمثل نمو القيمة السوقية واحدا من اهم الاهداف الاستراتيجية التي يسعى اليها اصحاب الشركات بما يوفره من سبل النجاح والاستمرار ويتأثر النمو بالعديد من العوامل ، يساهم بعضها في دفع عجلة النمو القيمة الى الامام ويسهم البعض الاخر في اعاقه ذلك النمو . وسعى هذا البحث لاختبار فرضية تشير الى (هنالك علاقة ذات دلالة احصائية طردية بين المخاطرة المالية ومعدل نمو القيمة السوقية)، وقد جرى التعبير عن المخاطرة بمقياس الانحراف المعياري وجرى التوصل لمعدل نمو القيمة السوقية عن طريق نسبة (الريخ /السعر) او ما يُعرف بمضاعف الارياخ . وقد اختير القطاع المصرفي مجالا لاختبار فرضية البحث عبر عنه عشرة (10) مصارف مساهمة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية للفترة (2005-2014) ، وتوصل البحث الى أنَّ هنالك علاقة ذات دلالة احصائية عكسية بين المخاطرة المالية ومعدل نمو القيمة السوقية ، ويوصي المستثمرون على ضرورة الاطلاع على مستوى النمو للقيمة السوقية للمصارف مما يساعدهم في تقييم ما اذا كان سعر سهم ذلك المصرف عالي ام مناسب لشراء ذلك السهم.

Abstract

The research deals with an attempt to link between two important topics that occupy the thinking of many researchers and analysts in the field of financial management, namely the risk and growth of the market value of shares. The growth of the market value considered by the market one of the most important strategic goals pursued by the owners of companies with the means of success and continuity. Growth is affected by many factors, some of which contribute to pushing forward the value of growth and others contribute to impeding that growth. This research aims to test a hypothesis indicating (there is a positive statistically significant relationship between financial risk and the rate of growth of the market value). The risk was expressed in terms of standard deviation and a rate of growth of the market value was reached

by the ratio of (profit / price) or what is known as the profit multiplier. The banking sector was chosen as an area for testing the hypothesis of research expressed by ten banks listed in the Iraq Stock Exchange for the period (2005-2014). The research concluded that there is an inverse statistically significant relationship between financial risk and the market value growth rate. In addition, the research recommends that investors need to know the level of growth of the market value of the banks, which helps them in assessing whether the share price of that bank is high or suitable to buy that share

1- المقدمة

تناولت الإدارة المالية موضوع المخاطر المالية للاسهم لأنه يهتم جهات عديدة داخل وخارج الشركة اذ تعددت المفاهيم المفسرة للخطر في الشركة فهناك مخاطر تصيب الاسهم كافة في السوق المالية وهي ما يطلق عليها بالمخاطر النظامية ، وهناك مخاطر تصيب اسهم شركة معينة او قطاعا معيناً دون الاخر وهي ما يطلق عليها بالمخاطر غير النظامية، وسواء اكانت المخاطر نظامية او غير نظامية فإنها تترك تأثيراً في الاسهم متمثلة في التقلبات التي تصيب عوائدها واسعارها في السوق مما يعرض الشركة للخطر اذا لم تمتلك القوة والمساندة لمواجهة ذلك الخطر ومحاولة التخفيف من حدته.

كان ولازال النمو بوصفه هدفاً من أهداف الادارة المالية المتعددة . وتعددت المفاهيم والنظريات التي تفسر النمو، الأمر الذي أفضى الى تباين الأساليب والطرق في قياسه ، وقد ارتبط النمو أساساً بما يمكن أن تحققه الشركات في أدائها من نتائج في أعمالها والتي تعكسها الكشوفات المالية على شكل ربح سنوي يمثل خلاصة أعمال الشركة لفترة زمنية غالباً ما تقاس بالسنة ، و يرتبط النمو بالزيادة الكمية التي يمكن أن تحققها الشركة في مبيعاتها او منتجاتها او حقوق ملكيتها او أسهمها ... الخ .

ولما كان نمو الجزء يقود الى نمو الكل فان الاقتصاديين اهتموا من هذا المنطلق بموضوع النمو اهتماماً كبيراً بكونه يمثل احد اهم اهداف الاقتصاد اذ يعول الاقتصاديون على النمو بدرجة كبيرة في نجاح سياساتهم الاقتصادية ويؤشر هذا في العديد من المؤشرات الاقتصادية واهمها النمو السنوي للدخل القومي وغيرها فضلاً عن مؤشرات الدولة أي على المستوى الكلي ، اما على المستوى الجزئي أي الوحدة الاقتصادية او الشركة فقد اكد الاقتصاديون اهمية النمو كونه الاساس للنمو الكلي ، ووضعوا العديد من المؤشرات لذلك واهمها القيمة المضافة للوحدة الاقتصادية والقيمة الحالية للتدفقات النقدية للشركة . ومن ثم فان كل هذا يضع موضوع النمو في اسبقية اولى لأية شركة او مشروع او وحدة اقتصادية.

ومن هنا فان بحثنا يسعى بشكل رئيس الى اختبار العلاقة بين المخاطرة المالية ومعدل نمو القيمة السوقية، ولمعرفة نوع هذه العلاقة فقد جرى تقسيم البحث الى اربعة اقسام تناول القسم الاول الجانب النظري والتعرف على جوانب المخاطرة ونمو القيمة ووضح القسم الثاني منهجية البحث والدراسات السابقة في حين القسم الرابع يتكفل بالجانب العملي للبحث والقسم الاخير تناول النتائج والتوصيات.

1- الجانب النظري

1-1 المخاطرة المالية

ليس هناك تعريف متفق عليه عالمياً للمخاطرة ، فمخاطرة العائدات على الأسهم العادية تمثل مدى الانتشار بين التوزيعات التكرارية لهذه العائدات ، والانتشار في التوزيع هنا هو مقياس لمدى ابتعاد العائد المحدد عن الوسط الحسابي للعائدات ، وكلما كان الانتشار كبيراً كانت حالة عدم التأكد كبيرة أيضاً (267: Ross , et. al , 2008), وعرفت المخاطرة في قاموس (Webster) بأنها " إمكانية التعرض إلى الخسارة أو الضرر أو المجازفة ، أي أنها تتضمن احتمالية حصول أحداث غير مرغوب بها (133 : Moyer , et.al , 1988) ويعتقد (Gitman,2009) أنّ المخاطرة هي خسارة الفرص المالية او أي تغيير متوقع في تقلبات الموجود المستثمر فيه (288: Gitman,2009).

اما المخاطرة المالية فهي ترتبط بقابلية الشركة على الايفاء بالتزاماتها المالية الطويلة الاجل ولتمويل فرصها المربحة فقد تكون الشركة قادرة للإيفاء بديونها واذا لم تسع لتطع ذلك

فهناك خطورة مالية . ويشير معدل السيولة المنخفض جدا في الشركة الى ارتفاع درجة المخاطرة المالية (Archer & et al 85-80, 1979, .).

ويمكن القياس الدقيق للمخاطرة المالية باستخدام (هندي ، 1999 ، 1999):-

درجة الرفع المالي = صافي ربح العمليات / صافي ربح العمليات - (اعباء التمويل الثابتة).

والمخاطرة المالية عدم امتلاك تمويل كاف للمطلوبات المستقبلية وتسمى مخاطرة العجز (Shortfall risk) ، أو مخاطرة خسارة المبلغ الأساسي المرتبطة مع نسبة العائد السالبة خلال المدة ، أو هي المخاطرة المرتبطة بموقع المحفظة ومدى اختلاف وتذبذب هذا الموقع وهذه المخاطرة تسمى (Active Risk) مخاطرة النشاط (Feibel , 2003 : 125) ، ويقول (Sharpe , et.al , 1999) : إنَّ المبدأ الأساسي للمخاطرة المالية هي أنها مرتبطة دائما بعلاقة ايجابية مع العائد فكلاهما يسيران بنفس الاتجاه عند مقارنة استراتيجيات الاستثمار أحدها مع الآخر، فالأوراق المالية التي لها معدلات عالية تتجه لأن تكون لها معدلات أكبر من المخاطرة (8 : Sharpe , et.al , 1999) وتعتمد المخاطرة المالية في تحليلها على مخاطر الورقة المالية الفردية ومخاطر المحفظة التي تحتوي على أكثر من ورقة مالية (Brigham&Ehrhardt,2007:24). وإن سبب حدوث المخاطرة هو الفرق بين العائد المتحقق (Realized Return) و العائد المتوقع (Expected Return) في الاستثمارات المالية ، وكلما كبر هذا التوقع كلما كانت المخاطرة كبرىه (Brealey et al, 2011: 425) وتتميز المخاطرة المالية بصفتين (Brealey ,2007:162):-

أ- إنَّ قيمتها المستقبلية غير معلومة .

ب- إنَّ قيمتها المستقبلية تنطوي على احدى النتائج الاتية :-

- نتيجة موجبه :- عندما تكون قيمتها التي تحققت فعلاً اعلى من القيمة او المرغوبة
- نتيجة محايدة :- عندما تكون قيمتها الفعلية مساوية للقيمة المتوقعة او المرغوبة .
- نتيجة سالبة :- عندما تكون قيمتها الفعلية اقل من قيمتها المتوقعة او المرغوبة .

المخاطر المرافقة للاستثمار في محافظ الاسهم العادية هي (Ross et al,2010:230):

أ- **المخاطرة النظامية (Systematic Risk)**

هي تقلب في عوائد الموجودات وتنسب الى بيئة السوق وعليها يمكن تسميتها بمخاطر السوق (Market risks) او المخاطرة غير ممكنه للتوزيع (Undiversified risk) والتوزيع يعبر عن عدد الاوراق المالية المختارة عشوائياً (Random chose) و من خصائص هذه المخاطرة ارتفاع حدتها خاصة في الشركات التي تنتج سلعا" صناعية اساسية كصناعة الصلب والحديد وصناعة الآلات والمطاط وكذلك الشركات التي تتصف اعمالها بالموسمية كشركات الطيران أي إنَّ اكثر الشركات تعرضا" للمخاطرة النظامية هي تلك التي تتأثر مبيعاتها وارباحها ، ومن ثمَّ اسعار الاسهم بمستوى النشاط الاقتصادي (مطروتي،2005: 112) في حين تتأثر اغلب الاسواق المالية في مختلف دول العالم بشرط أن تكون الاسواق مرتبطة مع بعضها (Brealy,et.al,2007:282) .

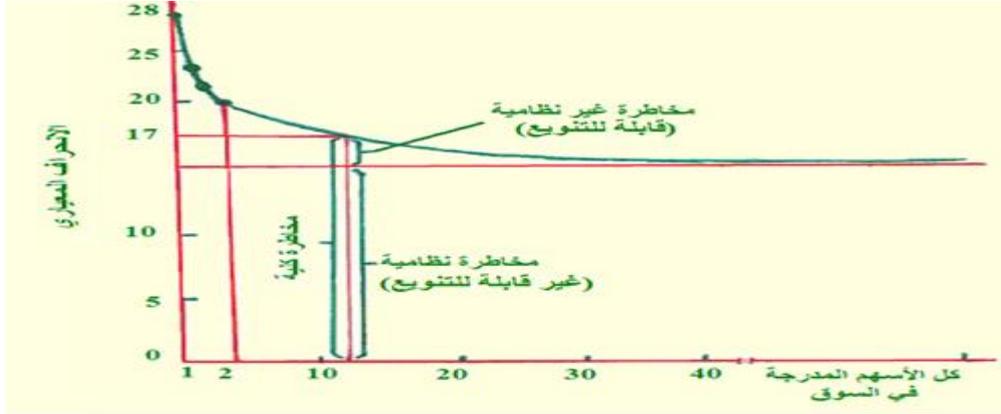
ب- **المخاطرة غير النظامية (Unsystematic Risk)**

هي المخاطر الداخلية الخاصة بالشركات وتعزى غالبا" الى عدم كفاءة الادارة اي لأسباب بشرية قد يتمخض عنها برامج عمليات غير ناجحة او فقدان عقود واحداث ترتبط بالشركة (آل شبيب ، 2010:63) إنَّ هذه المخاطرة لا تترك تأثيرا" متوازيا" على كل الشركات (Brealey,et.al,2007:163) ونظرا" لعشوائية هذه الحوادث (احصائيا") فإنه يمكن ازالة اثارها بالتوزيع (Diversified) اي زيادة عدد الاوراق المالية التي يستثمر فيها المستثمر (Ross et al,2010:230) .

ت- المخاطرة الكلية

مجموع التباين في معدل العائد (العامري,2013:285) او مجموع مخاطرة الاوراق المالية الممكنة التنوع و غير ممكنة التنوع ويبين الشكل(2) المخاطرة الكلية ودور التنوع في تجنب المخاطرة اللانظامية من جانب ولا يمكن تقادي المخاطرة النظامية من جانب آخر ويعتمد ذلك على انتهاج المنشأة سياسة مالية وتشكيلة مؤثرة بشكل ايجابي يمكنها من تجنب هذه المخاطرة (Gitman,2009:250).

الشكل (1)المخاطرة الكلية



Source: - Smart, Scott & Muggings,2009," William "Introduction to Financial Management" 2nd ed south-western.284)

2-1-2 مقاييس المخاطر المالية

يبحث المستثمرون دائماً عن تعظيم العائد المتوقع مع اختيار مستوى من الخطر يجب أن يكون معروف ولذا فمن الضروري قياس هذا الخطر وأن يعامل كنسبة حيث إنَّ قياس الخطر الكلي للاستثمار هو بالدرجة من الاهمية كقياس العائد من الاستثمار وذلك لان تعظيم العائد وتقليل الخطر وقياسهما هما من اهداف المستثمر (Francis, 1991 : 38) . وتقاس المخاطرة بعدة طرق اهمها :

1-2-1 الانحراف المعياري (Standard Deviation)

يمكن للمستثمر معرفه قيمه المخاطرة عن طريق قياسها وتقليل احتماليتها في المستقبل , وفي ضوء ذلك يتم استخدام الانحراف المعياري (Standard Deviation) ويرمز له بالرمز (σ) وكلما كان الانحراف المعياري اصغر كلما كانت مخاطر الاوراق المالية اقل (Brigham&Ehrhardt,2014:240).

واحصائيا فالانحراف المعياري يعبر عنه بأنه مقياس التشتت القيم عن وسطها الحسابي, وفي اطار الاستثمار المالي يمثل مقدار تشتت العوائد المحتملة عن القيمة المتوقعة للعائد وفقاً للحالة الاقتصادية السائدة وفقاً لاحتمالات حدوثها , سواء كان مقدار التشتت اكبر او ادنى من القيمة المتوقعة (Madura,2010:269)

ويحسب الانحراف المعياري اما على اساس البيانات التاريخية وعلى وفق الصيغة الاتية (Mcmenamin,1999:191):-

$$\sigma_R = \sqrt{\frac{\sum (R_i - \bar{R})^2}{N - 1}} \quad (1)$$

حيث إنَّ :-

$\sigma_R =$

الانحراف المعياري

$R_i =$

العائد المتحقق

$\bar{R} =$

متوسط العائد

$N =$

عدد المشاهدات

1 - 2 - 2 معامل الاختلاف (The Coefficient of Variation)

يعدُّ مقياس معامل الاختلاف هو افضل مقياس لتقويم المخاطرة في الحالات التي يكون فيها مقارنه بين استثمارين او اكثر لهما عوائد متوقعة مختلفة ، ويوصف معامل الاختلاف بأنه مقياس نسبي للتشتت يستخدم للمقارنة بين مخاطر الاستثمارات ذات العوائد المتوقعة والمخاطر المختلفة والاستثمار الذي له معامل اختلاف اقل ذو مخاطرة اقل (Chong,2004:92):-

$$\text{Coefficient of Variation} = \frac{\sigma}{\bar{r}} \quad (2)$$

حيث إنَّ

σ = الانحراف المعياري

\bar{r} = متوسط العائد المتوقع

1-2-3 بيتا كمقياس للمخاطرة النظامية

يمكن عن طريق معامل بيتا (Beta Coefficient) التعامل مع المخاطرة النظامية مثل التضخم ، و (β) مقياس للمخاطرة النظامية (Systematic Risk) ومؤشر لدرجة حركة عائد سهم معين استجابة لتغير عائد السوق (Gitman , 2009 : 250) ، وهذا النوع من الاستجابة استخدم لتطوير نموذج CAPM ، فإذا كان سهم شركة مرتبباً ايجابياً مع مخاطرة التضخم فإن السهم يملك بيتا موجبة للتضخم ، وبالعكس إن كانت العلاقة سلبية فإن البيتا تكون سالبة أو يكون مقدارها صفرأ إذا لم تكن هناك علاقة أبداً بين الاثنان وليس من الصعب تصور وجود بعض الأسهم مع بيتا موجبة للتضخم وغيرها لها بيتا سالبة للتضخم ويمكن استخراج معامل بيتا وفق الصيغة الاتية (Ross , et.al , 2007 : 288) :-

$$B_i = \left(\frac{\sigma_i}{\sigma_M} \right) P_{im} \quad (3)$$

حيث إن :

B_i = بيتا للمخاطرة النظامية للسهم (i) .

σ_i = الانحراف المعياري للعائد الاسهم (i) .

σ_M = الانحراف المعياري لعائد السوق (M) .

P_{im} = معامل الارتباط بين عائد السهم (i) وعائد السوق (m) .

وتعد (Beta) مقياساً لتذبذب السهم (Volatility) نسبة الى السوق والتي تعبر عن المخاطرة النظامية او غير ممكنة التوزيع ، وتعدُّ بيتا من اهم المؤشرات المستخدمة للتنبؤ بالمخاطرة السوقية للسهم او للمحفظة كما أنها تعبر عن درجة حساسية السهم او المحفظة مجال التقييم للمخاطر السوقية (ال شبيب ، 2015 : 73-74) .

وعن طريق استخدام معادلة خط الانحدار يجري التوصل الى المخاطر النظامية والمخاطر غير النظامية للسهم (Shine & Stulz, 2002 , 11-13)

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{mT} + \epsilon_{iT} \quad (4)$$

حيث إنَّ :-

R_{ij} = يشير الى معدل المردودية للسهم (i) خلال الفترة (t)

α_i = ثابت المعادلة (alpha)

B_i = بيتا السهم المخاطرة النظامية للسهم

R_{mT} = عائد السوق خلال الفترة (t)

ϵ_{iT} = هي المخاطر الخاصة للسهم i (مخاطر غير نظامية)

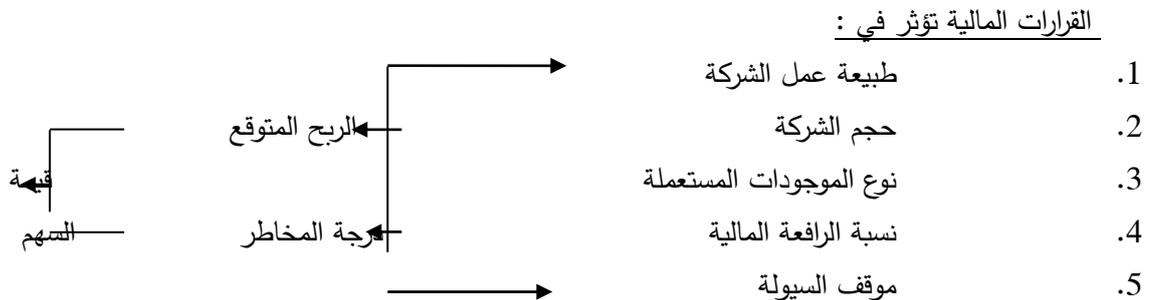
3-1 القيمة السوقية (Market Value)

القيمة السوقية للسهم هي واحدة من القيم المختلفة للسهم العادي والمتمثلة بكل من القيمة الاسمية ، والقيمة الدفترية ، والقيمة الحقيقية ، والقيمة التصفوية ، وتمثل القيمة التي يُداول بها السهم في السوق، وتعكس هذه القيمة ما يمكن أن يدفعه المستثمر فعلاً" لاقتناء السهم (Houston & Brigham, 2007: 538) ، وتعتمد القيمة السوقية للسهم على مدى كفاءة السوق وهي ليست بالضرورة القيمة الحقيقية للسهم لأنها قد تزداد أو تنقص عن القيمة الحقيقية حسب مستوى كفاءة السوق التي يجري التعامل بالسهم فيها فكلما كان مستوى الكفاءة أقوى كلما اقتربت القيمة السوقية للسهم من قيمته الحقيقية (رمضان ، 2002 : 167) ، وإنَّ الغرض الأساس من تحليل القيمة الحقيقية ومقارنتها بسعر السهم السائد هو الإقرار على مدى عشوائية الأسعار السائدة ، مع دراسة أنماطها الحالية والمتوقعة من جانب ، والاستفادة من هذا التحليل والمقارنة لتحديد فيما إذا كان السهم ذا تسعير مضخم (يفوق القيمة الحقيقية) أو مخفض (يقل عن القيمة الحقيقية) من جانب آخر (التميمي ، 1998 : 42) ، ولا تتساوى القيمة السوقية للسهم مع قيمته الحقيقية إلا في حالة توازن سوق الأوراق المالية (Weston , et.al ,1996 : 312) .

إنَّ القيمة السوقية للأسهم تتسم بعدم الاستقرار فهي متقلبة خلال التعامل اليومي بسبب سمعة الشركة ومركزها وتوقعات المستثمرين لنتائج أعمالها ومقدار الأرباح الممكن توزيعها ، ونظراً لان هذه التوقعات تختلف من شخص لآخر ويدخلها عنصر الإشاعات وعدم اعتمادها على تحليل مالي سليم لمركز الشركة فان هذا يؤدي إلى ارتفاع أو انخفاض قيمة السهم السوقية من وقت لآخر ، بالإضافة إلى الحالة الاقتصادية العامة من تضخم أو كساد واتجاهات استثمارات المدخرين (الطنيب و آخرون ، 1992 : 130) .

والسعر الذي يجري به بيع الأسهم العادية يتحدد بمدى توقعات المستثمرين الخاصة بأرباح المنشأة في المستقبل الذي يتوقف عليها أيضاً التنبؤ بحجم التوزيعات المتوقعة ومن ثم يمكن عدّ القيمة السوقية للسهم القيمة الحالية للتوزيعات التي يحصل عليها المساهم في المستقبل ، كما تمثل هذه القيمة مؤشراً يمكن أن يساعد المديرين في مجال تقييم ثروة المالكين ، إضافة لما قد تساهم فيه وتسهل عملية قياس للأداء المالي والاقتصادي مقارنة بالشركات العاملة في القطاع نفسه (المقدسي ، 1999 : 75) ، وإنَّ القيمة السوقية للأسهم لا تساوي القيمة الدفترية ، فالقيمة الدفترية تعتمد على القيمة التاريخية بينما القيمة السوقية تقاس بقيمة التداول للأسهم (Brealey,etal,2007: 53) ، وهناك مجموعة من العوامل التي تؤثر على القيمة السوقية للأسهم مبينة في الشكل (1) .

شكل (2) أثر القرارات المالية على القيمة السوقية للسهم



المصدر : (الزبيدي ، حمزة محمود ، 2008، الإدارة المالية المتقدمة، ط2، الوراق للنشر والتوزيع، عمان :ص39)

4-1 معدل نمو القيمة السوقية

يُعرّف النمو بمفهومه الواسع بأنه الزيادة في الحجم والقدرة على البقاء والاستمرار ، وتختلف النظرة الى النمو باختلاف العلوم حيث يعرف بالنسبة للأشخاص البيولوجيين بأنه الزيادة في حجم الكائن الحي عن طريق الزيادة في عدد الوحدات الأساسية من الاعضاء والخلايا (Davidsson & Wiklund , 1999 ، 5) ، ويُعبّر مصطلح النمو في مجال الادارة

المالية عن مفاهيم عدة منها نمو المبيعات ونمو مقسوم الأرباح ونمو الأرباح المتنامي لسعر السهم ... الخ . ويُعبر مفهوم النمو الموجودات عن توسع المنشأة في استثماراتها , ومن ثم توفير الاحتياجات المالية الكافية للفوز بالفرص الاستثمارية (فرص النمو) ولاستمرارية النمو فإنه ينبغي على المدير المالي الاستثمار في الموجودات طويله الاجل والذي يتطلب بدوره تمويل اضافي سواء كان هذا التمويل داخلي او خارجي (العامري , 2013, 123), يستند هذا النموذج للنمو على نمو قيمة سهم الشركة المتأتي من نمو قيمة الشركة والتي مردها الأرباح التي تحققها تلك الشركة ,ويمكن ايجاده بالصيغة الآتية:

$$MV_g = \frac{B * E}{V} \quad (5)$$

حيث إنَّ

$$B = \text{معدل احتجاز الأرباح}$$

$$E = \text{العائد}$$

$$V = \text{قيمة الشركة (عدد اسهم الشركة} \times \text{السعر السوقي للسهم).}$$

وقد توصل كل من الباحثين (Pike & Neal) الى تلك المعادلة عن طريق نسبة P/E او ما يعرف بالمضاعف وبالصيغة التبادلية الآتية:

$$\frac{1}{P:S} = \frac{EPS}{PPS} = \frac{\text{Earnings}}{\text{Company Value}} = \frac{E}{V} \quad (6)$$

$$\frac{E}{V} = \frac{D}{V} + \frac{RE}{V} = \frac{D}{V} + \frac{BE}{V} \quad (7)$$

وبذلك فإنَّ: BE/V تمثل نسبة النمو ومن ثمَّ فإن نمو قيمة اسهم الشركة تمثل نمو قيمة الشركة ذاتها والتي ترجع الى نمو ايرادات الشركة وزيادة الأرباح المحتجزة فيها .

وبعبارة اخرة فان العائد يتألف من مقسوم الأرباح (D) ونسبة النمو او (عائد الربح الرأسمالي) والذي سيحتجز وشر اليه في المعادلة بـ (B) ويستثمر بنسبة R ويمكن وصف المعادلة أنفة الذكر كما يأتي :

نصيب السهم الواحد من العائد / سعر السهم الواحد = العائد / قيمة الشركة = (مقسوم الأرباح / قيمة الشركة + الأرباح المحتجزة / قيمة الشركة) = مقسوم الأرباح / قيمة الشركة + جزء من حق الملكية / قيمة الشركة .

ولما كان ذلك الجزء من العائد قد اضيف للشركة فإنه يمثل نموها او إنه النسبة التي نمت بها الشركة بعد طرح الجزء الاخر الخاص بالتوزيع (Pike & Neal , 2009, 76-77) .

2- منهجية البحث والدراسات السابقة

2-1 أهمية البحث

يستمد البحث أهميته من أهمية موضوع الخطر وموضوع النمو ، فيما يخص مخاطر الاسهم التي تستند على الطروحات النظرية والنتائج التطبيقية احدى المشكلات المهمة والمعقدة التي تواجه الشركة ، ومدى تأثيره في نمو القيمة السوقية للشركة (خصوصا المسيطر عليه والمخطط له على مستوى الشركة) ينضوي تحت قائمة الاهداف المرغوب فيها من الناحيتين الاقتصادية والاجتماعية كما إنَّه الى جانب ذلك ، احد المؤشرات لقياس نجاح ادارة الشركة هذا كله جعل الكثير من الباحثين يركزون الاهتمام في التحري عن العوامل التي قد تؤثر فيه سواء ما يحد منه او يزيد فيه .

ومما يزيد من أهمية الدراسة الحالية على مستوى كل من النظرية والتطبيق محاولتها الربط بين المخاطر المالية للاسهم ونمو القيمة السوقية للشركات .

2-2 أهداف البحث :

تهدف الدراسة وبشكل رئيس الى تحليل واختبار العلاقة بين مخاطر الشركة والتي يعبر عنها بمخاطر اسهمها العادية ومعلمات نمو القيمة السوقية لتلك الشركات عن طريق :

- تحليل الخطر في الشركة وبيان اهم انواعه ومسبباته ومحاولة قياس مخاطر الاسهم للشركات عينة البحث عن طريق الانحرافات المعيارية لأسعار اسهمها.

- تحليل النمو بوصفه ظاهرة مالية معرفية والوقوف على اهم ابعاده والعوامل المؤثرة فيه واهم مؤشرات وقياسه عن طريق قيمته السوقية للشركة .

- محاولة تفسير العلاقة بين المخاطر المالية للأسهم ومعدل نمو القيمة السوقية للشركات وتطبيق ذلك عمليا لمعرفة اثر مخاطر الشركة في نمو اسهمها .

2-3 مشكلة البحث

تعدُّ مخاطر الاسهم والتي يعبر عنها بالتقلبات الكبيرة في اسعارها والتي تترك تأثيرا كبيرا في قيمة الشركة، ومن ثمَّ التأثير في معدل نمو للشركة التي تضم ابعاد كثيرة ينتج بعض الغموض حول المؤشر او المقياس الذي يمكن أن يعبر عن نمو الشركة وتتجسد مشكلة البحث في التساؤل الاتي : هل المخاطر المالية لاسهم الشركة علاقة بمعدلات 2-4 فرضية البحث

لغرض توفير حل لمشكلة البحث وتحقيق هدف البحث لا بد من اختبار الفرضية البحثية الاتية :

$H_0 =$ (يوجد علاقة ذات دلالة احصائية طردية بين المخاطرة المالية ومعدل نمو القيمة السوقية) ، نمو القيمة

السوقية وما هي طبيعية واتجاه تلك العلاقة ؟

2-5 مدة البحث

غطى البحث مدة عشر سنوات شملت المدة (2005-2014) ومبررات اختبار تلك المدة هو الافتقار الى البيانات عن المصارف قبل تلك المدة على اساس إن سوق العراق للأوراق المالية قد تأسس عام (1992) وكان يعرف قبل (2004) في سوق بغداد للأوراق المالية مما سهّل من عملية تجميع البيانات بنشرة بيانات المصارف المسجلة فيه.

2-6 مجتمع وعينة البحث

الهدف من مجتمع هو إتمام نتائج البحث وذلك وفقا للمجال الموضوعي لمشكلة البحث ، ومجتمع البحث في هذه الدراسة هو القطاع المصرفي العراقي والذي يضم مجموعة من المصارف والمسجلة في سوق العراق للأوراق المالية لتشكل المجتمع البحثي على اساس أن ذلك القطاع عادة ما يوفر الثقة لجمهور المستثمرين على مستوى الدولة والقطاع الخاص على السواء .

اختُبرت عينة من المصارف المساهمة والتي تتألف من (10) عشرة مصارف بوصفها من المصارف الجيدة في القطاع المصرفي كما موضحة في الجدول رقم (1) .

الجدول (1) المصارف عينة البحث - راس المال في 2014 - سنة التأسيس

ت	اسم المصرف	راس المال في 2014/12/31 المبالغ (دينار عراقي)	سنة التأسيس
1	مصرف التجاري العراقي	250,000,000,000	1992
2	مصرف بغداد	250,000,000,000	1992
3	مصرف الشرق الاوسط	250,000,000,000	1993
4	مصرف الاستثمار العراقي	250,000,000,000	1993
5	مصرف الاهلي العراقي	250,000,000,000	1995
6	مصرف الائتمان	250,000,000,000	1998
7	دار السلام مصرف	150,000,000,000	1998
8	مصرف سومر	250,000,000,000	1997
9	مصرف بابل	178,859,273,334	1999
10	مصرف الخليج التجاري	300,000,000,000	1999

7-2 الاساليب العلمية المستخدمة في البحث العلمي

استخدم البحث مجموعة من الاساليب التحليل المالي والاحصائي لقياس متغيرات البحث وتحليلها:

1-7-2 اساليب التحليل المالي

- أ- لقياس المخاطرة المالية استخدمت الانحراف المعياري وهو يعبر عن المخاطرة الكلية ويعبر عن المخاطر الكلية بمجموع التباين لمعدلات العائد التي تقاس بالانحراف المعياري ولإيجاد الانحراف المعياري استخدمت المعادلة رقم (1) .
- ب- لاستخراج معدل نمو القيمة السوقية للمصارف استخدمت المعادلة رقم (5).

2-7-2 اساليب الاحصائية

لاستخراج معامل الارتباط بين المتغيرين المستقل المخاطرة المالية والتابع معدل نمو القيمة السوقية ومعادلة الانحدار الخطي البسيط التي تقيس الاثر بين المتغيرين استخدمت الصيغة الجاهزة (Simple Liner Regression) في برنامج (SPSS23).

8-2 الدراسات السابقة

1-8-2 دراسة (Park & Evans, 1999)

اهتمت هذه الدراسة باختبار للعلاقة بين نمو قيمة الشركة وكل من التدفق النقدي الحر (F CF) وكذلك مجموعة القرارات المالية فيما يخص مقسوم الأرباح والرافعة المالية . وقد جرى تصنيف التدفق النقدي الحر إلى مركباته الأساسية وهي [صافي التدفق النقدي التشغيلي (Nof) صافي التدفق الاستثماري (Nif) ، صافي تدفق راس المال العامل (Nwc)].

وقد استخدم الباحثان لتمثيل العلاقة نموذج الانحدار الخطي (بطريقة المربعات الصغرى) (OLS) وذلك بالتطبيق على عينة من الشركات للمدة من (1985 - 1996) ، وقد توصلوا الى أنَّ هناك علاقة ايجابية بين كل من (Nof ، Nif ، Nwc) وكذلك الرافعة المالية وبين نمو الشركة واستنتج وجود علاقة سلبية بين نمو قيمة الشركة وبين مقسوم ارباحها الموزع نقداً على المدى الطويل ايضاً.

2-8-2 دراسة (Conine , 1982)

استهدفت هذه الدراسة اختبار العلاقة بين مخاطر الاسهم العادية ونشاط الشركة ، وقد جرى التعبير عن تلك المخاطر بالتقلبات في اسعار الاسهم ، اما بالنسبة لنشاط الشركة فقد جرى التعبير عنه بمقدار العوائد التشغيلية وتوصلت الدراسة الى أن مخاطرة الاسهم أي تقلبات اسعارها تزداد بتقلبات العائد التشغيلي للشركة حيث تنخفض تلك الاسعار مع انخفاض ذلك العائد وبافتراض ان السوق المالية تتمتع بالكفاءة في عكس جميع المعلومات عن الشركة .

3-8-2 دراسة (Roppaport & Friskey , 1986)

حاول الباحثون في هذه الدراسة اختبار تأثير اندماج الشركة في معدل نموها المستقبلي ، حيث اتضح باختبار النتائج بعد حدوث الاندماج أنَّ هناك نموا ملحوظا في المبيعات نتيجة الزيادة والتنوع في الانتاج و كذلك القدرة الأكبر في التسويق للمنتجات ، ونمو هامش الربح بالإضافة الى إن حدوث الاندماج ساعد في التقليل من كلفة راس المال وزيادة الفرص الاستثمارية نظرا لما يوفره الاندماج من سيولة نقدية كبيرة ، وقد ساعد ذلك كله على نمو ثروة حاملي الاسهم ونمو قيمة الشركة ، وقد اجريت هذه الدراسة على احدى الشركات الصناعية في اليابان وللمدة من (1980 - 1986) .

4-8-2 دراسة (Kunt & Maksinovic , 1998)

تناولت الدراسة بالتحليل اختبار تأثير بعض القوانين والانظمة الصارمة للدولة في نمو الشركات ، اذ تمثلت تلك الانظمة والقوانين ببعض المحددات التي تفرضها الدول على الشركات فيما يخص مقدار التمويل الخارجي الذي تطلبه الشركة لتمويل نموها ، وقد استخدمت الدراسة عينة من الشركات في (30) دولة واثبتت نتائج الدراسة انه كلما كانت أنظمة وقوانين الدولة التي تفرضها على الشركات اقل حدة فيما يخص التمويل الخارجي ، كانت الشركات اكثر اسرعا وسهولة في النمو وكذلك فقد

اختبرت هذه الدراسة تأثير الاقتصاد والاسواق المالية في نمو الشركات واثبتت نتائج الدراسة أنّ الدول التي تمتلك اقتصاديات متقدمة واسواق مالية متطورة تكون شركاتها اكثر واسرع نموا . وكذلك فقد استنتج الباحثان أن هناك ثلاثة نماذج يمكن أن تعبر عن النمو الحقيقي في الشركة وهي : (نموذج النمو الداخلي ING ، ونموذج النمو الممول بتمويل قصير الاجل SFG ، نموذج النمو المستديم (SUG) .

2-8-5 دراسة (Kangasharju , 1999)

اختبر الباحث في هذه الدراسة اهم العوامل المؤثرة في نمو الشركة وشملت عينة من الشركات المساهمة وللمدة من (1988 - 1995) وقد افترضت عددا من العوامل المؤثرة منها (الركود الاقتصادي ، دورة حياة الشركة ، عمر الشركة ، خبرة ومهارة المديرين) وقد اثبتت نتائج الدراسة أنّ التقلبات العنيفة في الاقتصاد تترك اثاراً سلبية على نمو الشركة وقد عدت ذلك من العوامل الخارجية المؤثرة في الشركة ، اما فيما يخص العوامل الداخلية فقد اثبتت الدراسة علاقة ايجابية بين نمو الشركة وكل من عمرها ، ودورة حياتها ، والخبرة والمهارة العاليتين للمديرين والعاملين في الشركة .

2-8-6 دراسة (AL - Ra'i , 2001)

اختبرت هذه الدراسة العلاقة بين مقاييس محاسبية معينة واسعار الاسهم لعينة من الشركات الاردنية المساهمة المدرجة في سوق عمان المالي خلال المدة من عام (1990-1994) استخدمت هذه الدراسة نمودجا رياضيا لفحص اثر الارباح والمخاطر والنمو لعينة الشركات المختارة في قيمتها السوقية . وظهرت النتائج إنّ المستثمرين يأخذون بالحسبان عاملي الارباح والمخاطر في تقييمهم للشركات فيما يتجاهلون عامل النمو ، اذ جرت التعبير عن المخاطر بالتقلبات في عوائد الاسهم بينما جرى احتساب النمو السنوي في اجمالي موجودات الشركة كمؤشر على نمو الشركة .

3- الجانب العملي

3-1 قياس مخاطر الاسهم وتصنيف الشركات على اساس مخاطر اسهمها :

تتمثل مخاطر الاسهم بالتقلبات او التذبذبات التي تصاحب اسعارها في السوق وكلما زاد تقلب اسعار الاسهم كلما زادت المخاطر وهو ما يؤثر في قيمة السهم وقيمة المصرف المصدر لتلك السهم ويتخذ العديد من المستثمرين والباحثين مقاييس خاصة لقياس درجة التذبذب او المخاطر واحد هذه المقاييس ما يعرف بالانحراف المعياري (Standard deviation) وقد استخدم هذا المقياس لمعرفة درجة التذبذبات في اسعار اسهم المصرف عينة البحث ولكل سنة من سنوات الدراسة وكانت النتائج كما مدرج في الجدول (2) .

الجدول (2) الانحرافات المعيارية لأسعار أسهم المصارف عينة البحث للمدة (2005-2014)

ت	السنوات المصرف	200 5	200 6	200 7	2008	2009	2010	2011	201 2	2013	2014	avg	أعلى قيمة	أوطأ قيمة
1	مصرف التجاري العراقي	0.3 4	0.24	0.2 7	0.06	0.15	0.04	0.025	0.03	0.06 6	0.07 0	0.1 29	0.34	0.025
2	مصرف بغداد	0.2 8	0.23	0.2 2	0.08	0.06	0.08	0.13	0.12 3	0.81	0.82	0.2 83	0.82	0.06
3	مصرف الشرق الاوسط	0.1 6	0.21	0.1 2	0.08	0.10	0.07	0.09	0.10	0.09	0.14	0.1 16	0.21	0.07
4	مصرف الاستثمار العراقي	0.1 7	0.15	0.1 7	0.05	0.09	0.04	0.04	0.06	0.06	0.06	0.0 89	0.17	0.04

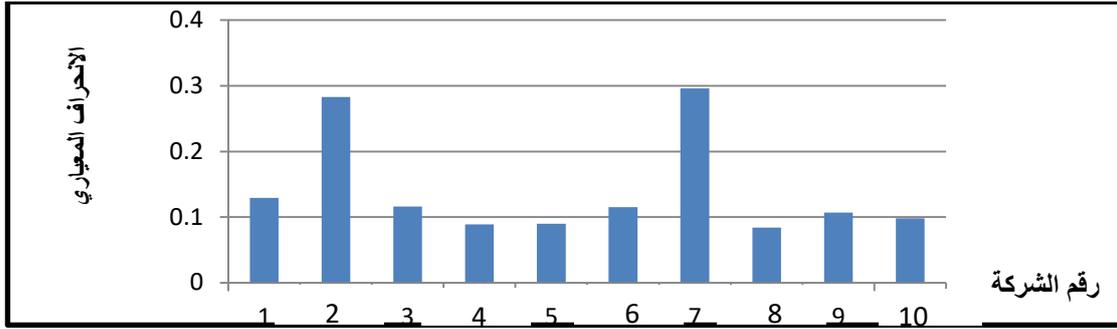
0.01	0.17	0.09	0.12	0.08	0.07	0.098	0.03	0.01	0.10	0.17	0.11	0.06	مصرف الاهلي العراقي	5
0.08	0.2	0.15	0.11	0.11	0.13	0.081	0.14	0.082	0.13	0.20	0.09	0.08	مصرف الائتمان	6
0.06	1.84	0.296	0.07	0.12	0.17	0.13	0.11	0.06	0.15	0.14	0.17	1.84	دار السلام مصرف	7
0.03	0.19	0.084	0.07	0.04	0.10	0.03	0.03	0.04	0.04	0.16	0.14	0.19	مصرف سومر	8
0.04	0.27	0.107	0.09	0.04	0.06	0.05	0.05	0.11	0.08	0.27	0.14	0.10	مصرف بابل	9
0.04	0.25	0.098	0.09	0.08	0.07	0.06	0.04	0.09	0.06	0.25	0.16	0.09	مصرف الخليج التجاري	10
				0.164	0.15	0.091	0.073	0.063	0.079	0.083	0.197	0.164	0.338	Avg
			0.82		0.81	0.17	0.13	0.14	0.15	0.15	0.27	0.24	1.84	أعلى قيمة
			0.06		0.04	0.03	0.025	0.03	0.01	0.04	0.12	0.09	0.06	أوطأ قيمة

اذ يتضح من الجدول أنف الذكر أن أعلى متوسط للانحراف المعياري كان في اسهم في مصرف دار السلام اذ بلغ متوسط الانحراف المعياري لعوائد اسعار السهم بمقدار (0.296) مقارنة مع باقي اسهم المصارف اذ حقق المصرف أعلى انحراف معياري في عام 2005 بمقدار (1.84) , يليه مصرف بغداد اذ حقق متوسط انحراف معياري لعوائد اسعار الاسهم بمقدار (0.283) , اذ حقق أعلى انحراف معياري عام 2014 بمقدار (0.82) , يليه مصرف التجاري العراقي اذ حقق متوسط للانحراف المعياري لعوائد اسعار السهم بمقدار (0.129) اذ حقق أعلى مقدار للانحراف المعياري بمقدار في عام 2005 بمقدار (0.34) .

اما اوطأ متوسط للانحراف المعياري لعوائد اسعار الاسهم حققه مصرف سومر اذ بلغ متوسط الانحراف المعياري بمقدار (0.084) , يسبقه بأوطأ انحراف معياري لعوائد اسعار السهم مصرف الاستثمار العراقي اذ حقق متوسط للانحراف المعياري بمقدار (0.089)

أما فيما يخص باقي المصارف فقد كان لها انحرافات متفاوتة لعوائد اسعار اسهمها تتراوح بين اوطأ وأعلى انحراف معياري يوضحها الشكل (3) .

الشكل (3) متوسط الانحراف المعياري لكل مصرف خلال فترة البحث

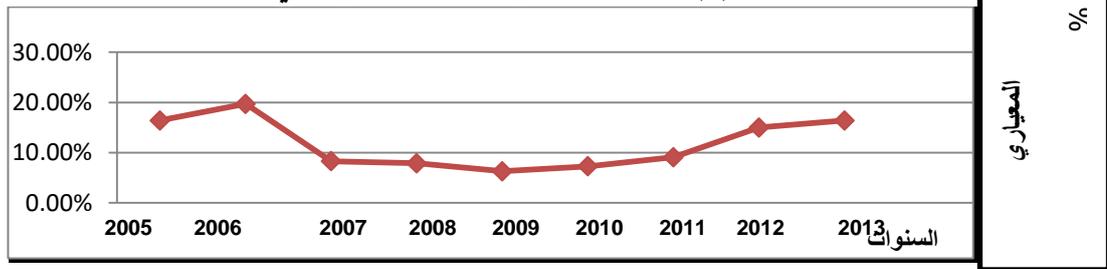


المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على الجدول (2)

ويلاحظ من الجدول (2) أنَّ أعلى متوسط للانحراف المعياري لإجمالي الشركات كان عام 2006 فقد بلغ الانحراف المعياري (19.7%) يليه عام 2005 فقد بلغ متوسط الانحراف المعياري لإجمالي الشركات ما يقارب (16.4%) حيث تميز عامي 2005,2006 بتقلبات عالية في اسعار اسهم الشركات بصورة عامة وقد يرجع ذلك الى عدم استقرار او ظروف اخرى تأثرت بها الشركات وعدم استقرار سياسي واقتصادي .

أما اقل الانحرافات المعيارية للإجمالي المصارف كان عام 2009 فقد بلغ متوسط الانحراف المعياري (6.3%) ويوضح الشكل (4) متوسط الانحرافات المعيارية في كل سنة لإجمالي الشركات.

الشكل (4) الانحراف المعياري لكل مصرف للإجمالي السنوات



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على الجدول (2)

3-2 معدل نمو القيمة السوقية يستند هذا النمو على نمو قيمة السهم المتأتية من نمو قيمة الشركة والتي مردها الأرباح التي تحققت الشركة ومن ثمَّ فإنه بنمو صافي الربح للشركة وبزيادة احتجازها للأرباح وعوائد اسهم الشركة سيرتفع هذا المعدل إذ إنَّ:

$$\text{معدل نمو القيمة السوقية} = \frac{\text{العائد} \times \text{معدل احتجاز الأرباح}}{\text{قيمة الشركة}}$$

وإنَّ قيمة الشركة = عدد اسهم الشركة × السعر السوقي للسهم .

الجدول (3) معدل النمو القيمة السوقية (%) للشركات عينة البحث للمدة (2014-2005)

ت	السنوات المصرفة	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	avg	أعلى قيمة	أوطأ قيمة
1	مصرف التجاري العراقي	0	-0.005	0.008	0.004	0.05	0.39	-0.059	0.025	-0.016	0.002	0.04	0.39	-0.059
2	مصرف بغداد	-0.013	0.086	0.621	0.032	-0.03	-0.012	0.034	0.019	0.021	-0.030	0.074	0.621	-0.03
3	مصرف الشرق الاطوسط	0.129	-0.059	0.737	0.023	-0.002	-0.03	0.109	0.035	-0.012	-0.002	0.091	0.737	-0.059
4	مصرف الاستثمار العراقي	0.19	-0.001	0.003	-0.007	-0.03	0.09	0.012	0.002	0.3	0.003	0.06	0.3	-0.03
5	مصرف الاهلي العراقي	0.073	0	0.031	0.160	-0.105	0.25	0.03	0.512	-0.028	-0.002	0.09	0.512	-0.105
6	مصرف الانتمان	0.09	-0.023	1.01	-0.01	-0.021	0.009	0.040	0	-0.02	0.058	0.114	1.01	-0.02
7	دار السلام مصرف	0.036	0.51	-0.004	-0.10	-0.013	-0.002	0.146	0.014	0.06	0.060	0.071	0.51	-0.1
8	مصرف سومر	0.03	-0.012	0.10	-0.025	0.46	-0.007	0.001	0.009	0.01	-0.003	0.056	0.46	-0.025
9	مصرف بابل	0	0.19	-0.012	0.17	-0.032	0.13	-0.024	0.003	-0.01	0.025	0.044	0.19	-0.032
10	مصرف الخليج التجاري ي	-0.008	0.004	0.551	0.430	0	-0.000	0.167	0.520	0.089	0	0.175	0.551	-0.008
	المتوسط	0.069	50.30	0.068	0.028	0.082	0.046	0.114	0.039	0.008				
	أعلى قيمة	0.51	1.01	0.43	0.39	0.39	0.167	0.52	0.3	0.06				
	أوطأ قيمة	-0.001	-0.012	-0.1	-0.03	-0.03	-0.059	0	-0.028	-0.03				

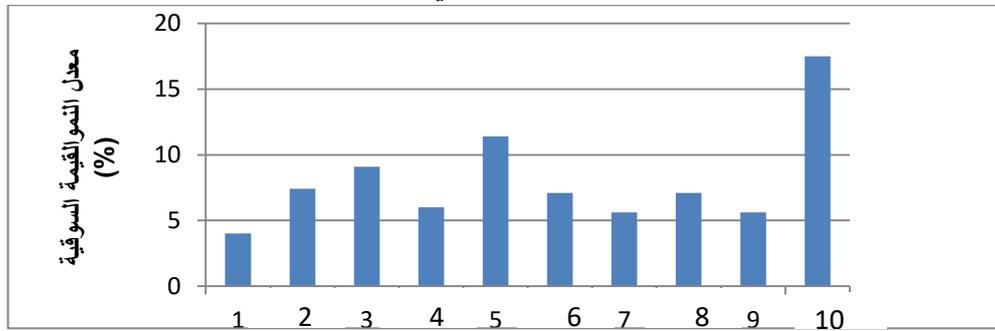
ويلاحظ من الجدول (3) إن أكبر متوسط للنمو تحقق في مصرف الخليج التجاري إذ حقق هذا المصرف أكبر معدل للنمو القيمة السوقية إذ حقق المصرف معدل نمو القيمة السوقية بمقدار (17.5%) إذ حقق معدل نمو القيمة السوقية في عام

(2007) بمقدار (55.1%) وذلك يعود الى إنه في عام 2007 حقق معدل نمو للأرباح المحتجزة بمقدار (373.12%) أي قام المصرف احتجز صافي ربحه بأكمله ولم يوزعه على المساهمين أي مبلغ نقدي خلال ذلك العام. يليه مصرف الائتمان مع العلم حقق المصرف معدل للنمو بالقيمة السوقية بالسالب في عام (2006, 2008, 2009, 2013) اذ حقق المصرف في تلك السنوات معدل للنمو بمقدار (-0.023, -0.01, -0.021, -0.02) على التوالي وذلك يعود لقيام المصرف بتوزيع ارباح للمساهمين بمقدار اعلى من الارباح المحتجزة , الا إنه في عام (2007) حقق اعلى معدل للنمو بمقدار (101%) وذلك يعود لان المصرف في ذلك العام حقق معدل ارباح محتجزة بمقدار (947.6%) كما مبين في الملحق رقم (1) .

أما اوطاً متوسط للنمو فقد تحقق في مصرف التجاري العراقي اذ حقق (40%) ويعود ذلك الى أن المصرف قد كان نموه سالب في عام (2006, 2001, 2013) اذ بلغ نمو المصرف في تلك الاعوام (-0.005, -0.059, -0.016) على التوالي على التوالي وذلك يعود لقيام المصرف بتوزيع ارباح للمساهمين بمقدار اعلى من الارباح المحتجزة كما مبين في الملحق رقم (1) .

أما بقية المصارف فكما يظهر من الشكل (5) أن متوسط نموها كان محصوراً بين اوطاً واعلى معدل للنمو

الشكل (5) متوسط نمو القيمة السوقية في كل مرف خلال فترة البحث

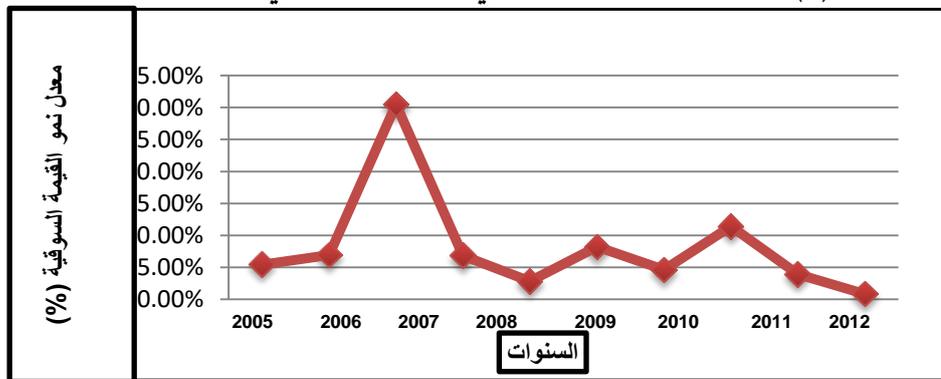


المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات الجدول (3)

ويلاحظ أن اعلى معدلات نمو القيمة السوقية كان عام 2007 اذ بلغ المتوسط (30.5%) وكان اكثر المصارف تحقيقاً لمعدل نمو عالي خلال ذلك العام مصرف الائتمان اذ حقق نمو للقيمة السوقية بمقدار (101%) يليه مصرفي الشرق الاوسط ومصرف بغداد وأوطاً معدل للنمو القيمة

السوقية كان عام 2014 اذ بلغ (0.8) ويعود هذا الانخفاض انه يوجد خمسة مصارف حققت (معدل للنمو القيمة السوقية $0 \geq$) في ذلك العام كما موضح في الجدول (3), ويوضح الشكل (6) مستوى النمو القيمة السوقية لإجمالي المصارف في كل سنة .

الشكل (6) مستوى نمو القيمة السوقية في كل مصرف لاجمالي السنوات



المصدر : من اعداد الباحث بالاعتماد على الجدول (2)

3-3 اختبار فرضية البحث

لاختبار فرضية البحث (H0) التي تشير (يوجد علاقة ذات دلالة احصائية طردية بين المخاطرة المالية ومعدل نمو القيمة السوقية) ويعدُّ تحليل الانحدار الخطي (Linear Regression Analysis) افضل الطرق الاحصائية في تقدير العلاقة الرياضية الخطية التي ترتبط بين المتغير التابع والمستقل بسبب امكانية التحقق من تقدير ، القيمة المئوية لتلك العلاقة عن طريق اختبار معنوية معاملات الانحدار وبالنظر لان هذا المقياس يتطابق مع بيانات الدراسة التي تضمنت وجود متغيرين هما (معدل نمو القيمة السوقية) كمتغير تابع، والمخاطرة المالية التي يعبر عنها (بالانحراف المعياري) كمتغير مستقل، وباستخدام البرنامج الاحصائي الجاهز (SPSS)، وعند النظر للجدول رقم (4) نلاحظ بأن درجة الحرية (1 = n₁) ، (2 = n₂) .

الجدول (4)

ANOVA ^a						
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.	
1	Regression	.000	1	.000	.150	.709 ^b
	Residual	.014	8	.002		
	Total	.014	9			
a. Dependent Variable: معدل نمو القيمة السوقية						
b. Predictors: (Constant), المخاطرة						

المصدر : بالاعتماد على مخرجات البرنامج (SPSS 23)

ولمعرفة الاثر بين المتغير التابع والمتغير المستقل اعتمد معادلة الانحدار الخطي البسيط باستخدام برنامج (SPSS 23) وهي

$$\hat{Y}=a+bx+e$$

يلاحظ عند النظر للجدول (5) أن ($R^2=1.8\%$) وهي تدل على ضعف الارتباط بين المخاطرة المالية ومعدل نمو القيمة السوقية وعليه تكون معادلة الانحدار الخطي البسيط :

$$\hat{Y} = 0.09 - 0.07$$

وهذا يدل على أنه كلما تزداد المخاطرة المالية بمقدار (0.09) فإن معدل نمو القيمة السوقية سوف يقل بمقدار (0.07) ، وهذا يفسر ارتفاع قيمة (P.value) حيث بلغت قيمة (P=0.70) وهي اكبر من (5%) ورفض فرضية البحث (H0) وقبول الفرضية البديلة (H1) التي اثبتت (أن هنالك علاقة ذات دلالة احصائية عكسية بين متغيري البحث) التي حققتها معادلة الانحدار الخطي البسيط في أنف الذكر .

الجدول (5) اثر المخاطرة المالية على معدل نمو القيمة السوقية

متغير معدل نمو القيمة السوقية					المتغير المعتمد
القرار	R ²	p.value	(b)	A	المتغير المستقل
رفض الفرضية	1.8%	0.709	-0.07	0.09	متغير المخاطرة المالية (الانحراف المعياري)

4- الاستنتاجات والتوصيات**4-1 الاستنتاجات**

أ- فيما يتعلق بمخاطر الاسهم فقد تبين أنّ أكثر المصارف لتي تميزت بارتفاع الانحراف المعياري لأسعار اسهمها هي يتضح أنّ أعلى متوسط للانحراف المعياري كان في اسهم في مصرف دار السلام اذ بلغ متوسط الانحراف المعياري لعوائد اسعار السهم بمقدار (0.296) خلال السنوات (2005-2014) اما اوطاً متوسط للانحراف المعياري لعوائد اسعار الاسهم حققه مصرف سومر اذ بلغ متوسط الانحراف المعياري بمقدار (0.084) وقد شهد عام 2006 انحرافات معيارية عالية للمصارف اما أقل الانحرافات المعيارية للإجمالي المصارف كان عام 2009 كما في الجدول رقم (2).

ب- تباينت المصارف في معدلات النمو للقيمة السوقية وقد تبين أنّ أكبر متوسط لمعدل نمو القيمة السوقية حققه مصرف الخليج التجاري ووطاً مصرف حقق معدلاً لنمو القيمة السوقية هو مصرف التجاري العراقي ، وعلى مستوى السنوات يلاحظ ان أعلى معدلات نمو القيمة السوقية كان عام 2007 ووطاً معدل نمو القيمة السوقية كان في عام 2014 كما في الجدول رقم (3).

ت- يلاحظ من الجانب العملي إنّ انخفاض المخاطرة المالية يؤدي الى ارتفاع معدل النمو للقيمة السوقية مما أدى الى رفض فرضية البحث الرئيسة التي تشير (يوجد علاقة ذات دلالة احصائية طردية بين المخاطرة المالية ومعدل نمو القيمة السوقية) واستبدالها بفرضية جرى التوصل اليها في والتي تقول (يوجد علاقة ذات دلالة احصائية عكسية بين المخاطرة المالية ومعدل نمو القيمة السوقية) والتي تدل على أنه اذا انخفضت المخاطرة المالية بمقدار (1%) يزيد معدل نمو القيمة السوقية بمقدار (1%).

4-2 التوصيات

أ- من الضروري على اصحاب المصارف تسخير المهارات الجيدة ذات الكفاءة العالية والتوسع في الاستثمار في المخاطرة المنخفضة بالإضافة الى المؤامة الجيدة بين الارباح الموزعة للمساهمين والارباح المحتجزة وان ذلك ينعكس على التوسع في الاستثمارات المصارف المستقبلية وسعر الاسهم في سوق الاوراق المالية.

ب- دعوة المستثمرين الى الاطلاع على مستوى النمو للقيمة السوقية في المصارف خلال السنوات السابقة عن طريق اهم المؤشرات المعبرة عن ذلك النمو مما يساعدهم في تقييم ما اذا كان سعر سهم ذلك المصرف عالي ام مناسب لشراء ذلك السهم .

المراجع

أ- التقارير:

1- التقارير المالية السنوية للمصارف التجارية العراقية عينة الدراسة للمدة (2005-2014).

2- تقرير مراقب الحسابات والبيانات المالية مع الكشوفات التابعة لها وتقرير مجلس الإدارة حول نشاط المصارف التجارية العراقية للمدة (2005-2014).

ب- الكتب العربية

3- رمضان ، زياد ، 2002 ، " مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي " ، الطبعة الثانية ، دار وائل للطباعة والنشر ، عمان ، الاردن .

4- بالعامري ، محمد علي أبراهيم ، 2013 ، الادارة المالية الحديثة ، ط 1 ، دار الاثراء للنشر والتوزيع ، عمان ، الاردن .

5- الطنبي ، محمد شفيق ، الحنيطي ، فيصل نيا ، وأرتيمة ، خالد محمد ، 1992 ، أساسيات الادارة المالية ، عمان : دار المستقبل للنشر .

6- الزبيدي ، حمزة محمود ، 2008 ، الإدارة المالية المتقدمة، ط2، الوراق للنشر والتوزيع، عمان .

- 7- هندي , منير ابراهيم ، 1999 ، " اساسيات الاستثمار بالاوراق المالية "، منشأة المعارف للتوزيع ، الاسكندرية ، مصر .
- 8- مطر ، محمد ، تيم ، فايز "ادارة المحافظ الاستثمارية " ، 2005، ط1 ، دار وائل للطباعة والنشر ، عمان ، الاردن .
- 9- ال شبيب ، دريد كامل ، 2015 ، "ادارة المحافظ الاستثمارية" ، ط 2، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، عمان ، الاردن .
- ت- الرسائل والاطروحات الجامعية
- 10- التميمي ، أرشد فؤاد مجيد، أثر تغير سياسة مقسوم الأرباح في كلفة التمويل وقيمة المنشأة، أطروحة دكتوراه في إدارة الأعمال ، غير منشورة ، مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية ، 1998.
- 11- المقدسي ، عامر عوديش ، تكامل قرارات المالية وأثره في تحديد الخيارات الاستراتيجية ، أطروحة دكتوراه في إدارة الأعمال ، غير منشورة ، مقدمة الى كلية الإدارة والاقتصاد / الجامعة المستنصرية ، 1999.

ث- الكتب الانكليزية

- 12- Brigham , Eugene .F. & Houston ,Joel F. ,2007 , "**Fundamentals of Financial Management**",11th .ed ., Thomson learning , Inc.
- 13 -Weston, J. Fred, Besley, Scott & Brigham, Eugene F.,1996, "**Essentials of Managerial Finance**" ,11th .ed .,N.Y.: Dry den Press, Inc.
- 14-Bearley, Richard A., Myers ,Stewart C. , Allen ,Franklin . ,2007, "**PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE**", 8th ed. , McGraw-Hill/Irwin , USA.
- 15-Pike,Richard&Bill,Neal,2009, "**CORPORATE FINANCE AND INVESTMENT: DECISIONS & STRATEGIES**",6thed,England: Prentice-Hall.
- 16- Francis , Jack Clerk , 1991" **Investment : Analysis And Management** " , 5th . ed. , McGraw , Inc .
- 17- Ross, Stephen , A., Westerfield , Randolph W. & Jaffe , Jeffrey F.,2007,"**Coporate Finance: Core principles & Application**" ,McGraw-Hill Book Company.
- 18- Ross, Stephen , A., Westerfield , Randolph W. & Jaffe , Jeffrey F. ,2010, "Modern Financial Management", 9th e0d , McGraw-Hill Book Company.
- 19- Smart, Scott & Muggings,2009," **William "Introduction to Financial Management** " ,2nd ed south-western.
- 20- Moyer, R. Guigan Mc.,R and Krehow ,W .,1988 "**Contemporary Financial Management**"3rd ed .West Publishing Co..
- 21-Gitman,Lawrencej.,2009,"**PRINCIPLES OF MANAGERIAL**",12th ed ,Prentice Hall.
- 22-Archer, Stephen,& et al, 1979 ," **Financial management ,(An introduction)** " , John wiley and Sons , Inc , New Yourk , U.S.A .
- 23- Feibel , Bruce J. ,2003," **Investment Performance measurement** " , Wiley & Sons, Inc, New Jersey.
- 24- Sharpe . William F. , Alexander. Jordon J . , Bailey . Jeffery v. , 1999 " **Investment**", prentice hall , USA.
- 25- Brigham, Engene,&Ehrardt, Michael C.,2007,"**Fundamentals of Financial Management** " , 11th ed, Wasted Thomson learning publishing, n.y.
- 26- Bearley, Richard A., Myers ,Stewart C. , Allen ,Franklin . ,2007, "**PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE**", 8th ed. , McGraw-Hill/Irwin , USA .
- 27- Bearley, Richard A., Myers ,Stewart C. , Allen ,Franklin . ,2011, "**PRINCIPLES OF CORPORATE FINANCE**", 11th ed. , McGraw-Hill/Irwin , USA .
- 28- Brigham, Engene,&Ehrardt, Michael,2014, " **Financial Management : Theory and Practice** " ,14th ed ., Thomson learning , Inc
- 29- Madura, jeff,2010,"**International Corporate Finance**" 10th ed south-western.
- 30- Mcmenamin,J.m,1999,"**Financial Management**," Rontied gepudine, London & M.Y.

31- Chong, yenyee,2004,"**Investment-Risk Management** "john Wiley &son's ltd.

ج-الدوريات باللغة الانكليزية

32- Per Davidsson & Johen Wiklund , 1999 , **Theoretical and methodological issues in the study of firm growth** , WWW . Ihh . hj . se/eng/ research/ puplications /wp/pdf .

33- Hyun-Han Shine & Renem Stulz, 2002 , **Firm value, risk and growth opportunities**, WWW .Cob-ohin-state . edu/fin/dice/papers/pdf.

خ- المواقع الالكترونية

34 - سوق العراق للأوراق المالية (<http://www.isx-iq>).