

See discussions, stats, and author profiles for this publication at: <https://www.researchgate.net/publication/344071579>

Trading Risk of Stocks: Analysis and Test

Article · January 2001

CITATIONS
0

READS
33

1 author:



[Amjad S. Al - Delawi](#)
Cihan University-Erbil

28 PUBLICATIONS 144 CITATIONS

[SEE PROFILE](#)

تحليل واختبار مخاطرة تداول الأسهم في سوق بغداد للأوراق المالية

مصطفى منير اسماعيل**

د. أمجد صابر سعيد*

المستخلص:

انصرف البحث الى تحليل واختبار مخاطرة تداول الأسهم في سوق بغداد للأوراق المالية بقطاعاته الصناعي، والزراعي، والخدمي كعينة للبحث خلال المدة الممتدة بين السنوات 1993-1999. ولاجل ايجاد حل أولي لمشكلة البحث ومحاولة تفسيرها، اعتمدت مجموعة فرضيات تفيد الرئيسة منها "بانخفاض مخاطرة تداول الأسهم مع اتساع حجم القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه". وبعد ان أنجز التحليل اللازم للبيانات ومعالجتها باستخدام بعض الوسائل الاحصائية، تم التوصل الى عددا من الاستنتاجات تدور في جوهرها حول صحة فرضية البحث ومنطقيتها.

* قسم المحاسبة/كلية الرافدين الجامعة.

المقدمة

من المخاطر تبرز من بينها مخاطر التداول.

وتتجسد مخاطرة التداول بعدم استقرار حجم تداول الأسهم وبالتالي الطلب عليها بحيث يدل ارتفاعه تفاولاً يؤثر احتمالية ارتفاع أسعارها في المستقبل تتبعها العوائد الناشئة عن الاستثمار فيها. بينما يعكس انخفاض حجم تداول الأسهم توقعات سلبية للمستثمرين حول احتمالية انخفاض أسعار الأسهم وعوائدها الأمر الذي يسفر عن امتناع المستثمرين من اقتناء الأسهم مما قد يؤدي إلى انخفاض مستمر في أسعارها وبالتالي في عوائد الاستثمار فيها وبالشكل الذي يفرض معه آثاراً غير ايجابية في ثروة المستثمرين بالسوق المالية.

وبغية توفير أساس منطقي لاختبار فرضية البحث تزامناً مع السعي وراء تحقيق الأهداف المتوخاة من البحث، تم تقسيمه إلى أربعة مباحث تتناول الأول منها إطاراً منهجياً للبحث، في حين اختص المبحث الثاني باستعراض الإطار النظري للبحث. أما المبحث الثالث، فقد كرس لنتائج التحليل التطبيقي، في الوقت الذي انصرف فيه المبحث الرابع

تشكل الأسهم العادية أساساً للاستثمارات المالية المتداولة في الأسواق المالية لاسيما أنها تمثل أدوات الملكية في الشركات المساهمة. وتعد الأسواق المالية ومنها سوق بغداد للأوراق المالية منفذاً مهماً من منافذ الاستثمار المتاحة أمام جمهور المستثمرين مما يدفع بهم نحو تداول الأسهم المدرجة فيها.

إن المستثمر إنسان له احساس ومشاعر تتأثر بما حوله من ظروف ولا يستطيع عزل نفسه عنها خاصة وإن أسواق المال والاستثمار اليوم، تشهد تقلبات مستمرة وعدم استقرار. ولما كان تداول الأسهم في السوق المالية يزداد استقراراً تبعاً لانتظام صفقات البيع والشراء لتلك الأسهم، واتساع حجم القطاع الاقتصادي الذي ينتمي إليه، فضلاً عن عقلانية قرارات الاستثمار فيها، فإن ذلك يفرض على المستثمرين حقيقة يتصل مضمونها بأن اتخاذ قرارات الاستثمار في الأسواق المالية دون دراسة مسبقة لأوضاعها قد ينعكس على تعويض المستثمرين للكثير

تداول أكبر لربما تفقدتهم ثروتهم جزءا او كلا ما لم يتم توجيهها نحو القطاعات الاقتصادية الأكثر استقرارا ضمن السوق المالية ككل.

ثانيا: أهداف البحث

1. دراسة وتحليل تقلب حجم تداول الأسهم العادية كمقياس لمخاطرة التداول وربطه بحجم القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه الأسهم في واحدة من المرافق الحيوية للقطر متمثلة بسوق بغداد للأوراق المالية على مستوى قطاعاته الصناعي، والزراعي، والخدمي.
2. تشخيص أهم العوامل التي تسهم في زيادة تقلب حجم تداول الأسهم - مخاطرة التداول - سعيا وراء الحد منها وتوجيهها الوجهة السليمة نحو خدمة الاقتصاد الوطني.

ثالثا: عينة البحث ومدته

شملت عينة البحث ثلاثة قطاعات اقتصادية من مجموع أربعة قطاعات في سوق بغداد للأوراق المالية وهي القطاعات الصناعي، والزراعي،

الى تبيان أهم الاستنتاجات التي تمخض عنها البحث ومجموعة التوصيات المقترنة بها.

المبحث الأول

الإطار المنهجي للبحث

اولا: مشكلة البحث

تتجلى مشكلة البحث في عدم الاستقرار الذي قد يرافق تداول الأسهم في السوق المالية، اذ يوشح نمو حجم تداول الأسهم تفاؤل المستثمرين بشأن توقعات ارتفاع اسعارها وعوائدها، الأمر الذي ينعكس على استمرار اقبال المستثمرين نحو اقتناء الأسهم وتنشيط تداولها. وبالمقابل، يوشح انخفاض حجم تداول الأسهم تخوف المستثمرين من استمرار الاحتفاظ بها وبالتالي الامتناع عن شرائها بحيث يزداد المعروض منها وينخفض الطلب عليها مؤديا الى انخفاض اسعار الأسهم وعوائدها وما ينجم عن ذلك من آثار سلبية على ثروة المستثمرين في السوق المالية لاسيما ان هذا التقلب في حجم تداول الأسهم يعرض المستثمرين الى مخاطرة

والخدمي. وبذلك تقترب عينة البحث في مجتمعه باستثناء القطاع المالي الذي اقتصر على عدد محدود من الشركات خصوصا من بداية تأسيس سوق بغداد للأوراق المالية مما يوفر منطقية في التحليل وامكانية تقدير مخاطرة تداول الأسهم واختبارها على مستوى القطاعات الثلاثة في ضوء البيانات التي تم جمعها عن حجم التداول - بالمبالغ - خلال المدة الممتدة بين السنوات 1993-1999 وذلك بالرجوع الى النشرات السنوية لاسعار الأسهم الصادرة عن سوق بغداد للأوراق المالية.

أ. الفرضية الرئيسية:

"تتخفف مخاطرة تداول الأسهم باتساع حجم القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه".

ب. الفرضيات الفرعية:

1. "تتعرض أسهم القطاع الزراعي الى مخاطرة تداول أقل قياسا بالقطاعين الصناعي والخدمي".
2. "تتعرض أسهم القطاع الصناعي الى مخاطرة تداول أقل قياسا بالقطاع الخدمي".

خامسا: الأساليب الاحصائية المستخدمة

في معالجة البيانات

لاجل قياس وتحليل مخاطرة الأسهم - تقلب حجم التداول -، تم استخدام الانحراف المعياري. وبغية الاستدلال على مدى وجود فروقات معنوية في مخاطرة التداول بين القطاعات الثلاثة عينة البحث بمعنى

والخدمي. وبذلك تقترب عينة البحث في مجتمعه باستثناء القطاع المالي الذي اقتصر على عدد محدود من الشركات خصوصا من بداية تأسيس سوق بغداد للأوراق المالية مما يوفر منطقية في التحليل وامكانية تقدير مخاطرة تداول الأسهم واختبارها على مستوى القطاعات الثلاثة في ضوء البيانات التي تم جمعها عن حجم التداول - بالمبالغ - خلال المدة الممتدة بين السنوات 1993-1999 وذلك بالرجوع الى النشرات السنوية لاسعار الأسهم الصادرة عن سوق بغداد للأوراق المالية.

رابعا: فرضيات البحث

تمت صياغة فرضيات البحث بما ينسجم مع ما اجمعت عليه الأدبيات من ان تقلب حجم تداول الأسهم ينخفض مع اتساع حجم القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه، وتزامنا مع تحديد عدد الأسهم المتداولة في كل قطاع من القطاعات الثلاثة عينة البحث كمقياس لحجمها، وباللغة حسب النشرة السنوية لسوق بغداد للأوراق المالية لعام 1999 (522041295) سهما في القطاع

الآتية (المشهداني وهرمز، 1989):
-:(438

اختبار مدى تجانس الانحراف
المعياري، تم استخدام معيار
الاختبار Z الذي يأخذ شكل المعادلة

$$Z = \frac{S_1 - S_2}{S.E(S_1 - S_2)} \sim N(0,1)$$

علما ان:

$$S.E(S_1 - S_2) = \sqrt{\frac{S_1^2}{2n_1} + \frac{S_2^2}{2n_2}}$$

حيث ان:

S = الانحراف المعياري على مستوى القطاع المدروس.

S . E = الخطأ المعياري - القياسي.

n = عدد المشاهدات.

تحققه تبعا لارتفاع قيمتها في السوق
المالية (Franks and Broyler،
1979: 96) .

ويفهم من ذلك ان الأسواق المالية
تحقق فرصة اللقاء المباشر بين
طالبى الأموال - المنشآت المصدرة
للأوراق المالية - وعارضى الأموال
- المستثمرين كافة - بمعنى بين من
هم بحاجة الى الأموال لاغراض
الانتاج والتوزيع ومن لهم القدرة على
التمويل. . فالمدخرين الذين يرغبون
استثمار ما بحوزتهم من الأموال
الفائضة وتوظيفها عن طريق شراء
الأوراق المالية وخاصة حملة الأسهم

المبحث الثاني

الإطار النظري للبحث

اولا: حجم تداول الأسهم: المفهوم
والأبعاد

تعد الأسهم العادية من اكثر
الاستثمارات المالية تداولاً في
الأسواق المالية لاسيما انها تمثل
جزءاً من رؤوس أموال المنشآت
التي اصدرتها وتمنح حائزها حقا في
المشاركة بأرباح تلك المنشآت من
حيث كونها تغل عائدا متغيرا تبعا
لنتائج نشاط المنشأة - مقسوم الأرباح
- فضلا عن العائد الذي يمكن ان

نقصان عدد الأسهم المتداولة وتبعاً لارتفاع او انخفاض قيمة الأسهم في السوق المالية، ففي حالة ارتفاعها يزداد حجم التداول لان زيادة قيمة الأسهم في السوق تعكس في جانب منها أداء افضل للشركات المصدرة لها، وبالمقابل يؤدي انخفاض قيمة الأسهم الى انخفاض حجم تداولها وما يرافق ذلك من توقعات غير متفائلة بالنسبة للمستثمرين في السوق المالية، ولعل أسلوب قياس حجم التداول يجسد حقيقة تلك العلاقة بشكل واضح حيث يمكن قياس حجم تداول الأسهم من خلال - مجموع حاصل ضرب عدد الأسهم المتداولة في اسعارها بالسوق المالية - (سلامة، 1983: 58، 69).

وبهذا القدر من التحليل، يتضح انه عندما يزداد حجم التداول يؤشر تفاؤل في توقعات المستثمرين بشأن ارتفاع اسعار الأسهم مما يسهم في زيادة الاقبال على تداولها وبالتالي ارتفاع اسعارها وعوائدها تارة اخرى وبالعكس، ولكن عندما يرافق تزايد حجم التداول في حالات معينة انخفاضاً مستمراً في اسعار الأسهم،

العادية من الذين لا يخططون للاحتفاظ بها لفترات طويلة، قد لا يمكنهم استرداد قيمة ما يمتلكونه من أسهم المنشأة التي اصدرتها طالما انها مستمرة في ممارسة نشاطاتها مما أبرز الحاجة الى وجود أسواق يتم فيها تداول الأوراق المالية بما فيها الأسهم العادية (النجار، 1988: 91).

وتأسيساً على ما تقدم، يشير حجم التداول الى مقدار الأموال المتداولة في سوق الأوراق المالية الناشئة عن عمليات البيع والشراء - العرض والطلب للأوراق المالية. . ويعد حجم تداول الأسهم مؤشراً للحالة الاقتصادية التي يمر بها البلد، فهو يشكل إنذاراً مبكراً للقائمين على شؤون الاقتصاد بصدد اتخاذ الاجراءات التصحيحية عندما يلزم الأمر، اذ يعكس الانخفاض المستمر في حجم تداول الأسهم احتمالاً لتعرض الاقتصاد الى موجة من الكساد في حين تؤشر زيادة حجم تداول الأسهم احتمالاً لنمو الاقتصاد وازدهاره. . ويتغير حجم التداول زيادة او نقصاناً تبعاً لزيادة او

الخاصة بسهم معين وهي ذلك الجزء من تقلب عوائد الأسهم الناشئ عن عوامل خاصة بمنشأة معينة دون أخرى مثل قدرة إدارتها على اتخاذ القرارات الصائبة، وتفضيلات المساهمين تجاه منتوجاتها، ومسؤوليات ربحيتها (Fischer and Jordan 1996, 70-72).

وعند الحديث عن مخاطرة تداول الأسهم على مستوى قطاع اقتصادي معين او صناعة ما، فإنه من المناسب ان ينظر إليها على انها تمثل مخاطرة لا نظامية او خاصة بذلك القطاع لانها تتعلق بقطاع اقتصادي معين دون القطاعات الأخرى التي تضمها السوق المالية، ولهذا السبب يطلق على مخاطرة تداول الأسهم في قطاع معين بالمخاطرة القطاعية Sector Risk والتي تعكس احتمالية تقلب حجم تداول الأسهم زيادة او نقصاناً في ذلك القطاع وما ينجم عنه من زيادة او انخفاض الطلب على الأسهم المتداولة فيه. .

يؤدي ذلك الى امتناع المستثمرين من الاحتفاظ باستثمارهم مما يتسبب في الضغط المتواصل على الاسعار (جابر، 1982: 231) .

ثانياً: مخاطرة تداول الأسهم: المفهوم والقياس

المخاطرة بشكل عام مصطلح يقترن باحتمالية التعرض الى خطر معين او خسارة معينة تتجسد ضمن حقل الاستثمارات باحتمالية انخفاض العائد الفعلي المتحقق منها دون العائد المتوقع (Eales, 1995: 1) . وتعرض الأسهم العادية كأدوات للتداول والاستثمار في الأسواق المالية الى نوعين من المخاطرة يتمثل النوع الأول منها بالمخاطرة النظامية للسهم والتي تشير الى ذلك الجزء من تقلب عوائد الأسهم الناشئ عن عوامل اقتصادية، واجتماعية، وسياسية بل وحتى عوامل تكنولوجية تحيط بجميع الشركات المدرجة في السوق المالية بحيث تمتد تأثيراتها الى اسعار اسهم كل واحدة منها.

بينما يتمثل النوع الآخر من المخاطرة التي تتعرض إليها الأسهم بالمخاطرة اللانظامية او المخاطرة

وعلى هذا النسق، يمكن قياس مخاطرة تداول الأسهم لقطاع اقتصادي معين باستخدام أحد المقياسين الاحصائيين وهما التباين او الانحراف المعياري والذي يأخذ القياس الرياضي لهما صيغة^(*) المعادلتين الآتيتين (Eales, 1995,2-3, Brealy and Myers, 1996, 149).

$$Var = \frac{\sum (X_i - \bar{X})^2}{N-1}$$

$$S = \sqrt{Var}$$

(Fischer and Jordan, 1996 : 134).

ثالثاً: العوامل المؤثرة في حجم تداول الأسهم

يتأثر حجم تداول الأسهم في السوق المالية بمجموعة عوامل او محددات لعل ما يأتي أهمها (النجفي، 1992: 49) و (ويستون وبرجام، 1993: 56-57).

1. إمكانية التسويق: أي سهولة تداول السهم ومقدار العمليات الجارية عليه بحيث تزداد سهولة التسويق بزيادة الاقبال على تداول السهم بيعا وشراء.

حيث ان:

Var = التباين.

S = الانحراف المعياري.

X = حجم تداول الأسهم في الفترة t.

\bar{X} = متوسط حجم تداول الأسهم.

N = عدد المشاهدات.

وتجدر الاشارة الى ان تحليل مخاطرة تداول الأسهم على مستوى الصناعة، يفيد في توجيه ثروة المستثمرين الوجهة السليمة باتجاه تعظيمها او على أقل تقدير المحافظة عليها من خلال انتقاء القطاع الاقتصادي الذي يتوقع له ان يشهد نموا وازدهارا وتوظيف اموال المستثمرين فيه عن طريق التعامل بأسهم المنشآت المكونة له

(*) تم تعريف رموز المعادلتين بما يتناسب وقياس تقلب حجم تداول الأسهم.

الحيولة دون حدوث تقلبات إضافية في حجم تداول الأسهم بمعنى تقليلي مخاطرة تداول الأسهم في ذلك القطاع.

المبحث الثالث

الإطار التطبيقي للبحث

يختص المبحث الحالي بتحليل واختبار مخاطرة التداول على مستوى القطاعات عينة البحث من خلال تحليل التقلب في حجم تداول أسهمها خلال مدة البحث، ومن ثم اختبار الفروقات المتوقعة بين الانحرافات المعيارية كمقياس لتقلب حجم التداول وبما ينسجم مع فرضيات البحث، وذلك باستخدام المعيار الاحصائي للاختبار (Z) لتحديد مدى تجانس الانحرافات المعيارية للقطاعات الصناعي والزراعي، والقطاعات الصناعي والخدمي، والقطاعات الزراعي والخدمي على التوالي بمعنى اختبار مدى وجود فروقات معنوية بين مخاطرة تداول اسهم القطاعات المذكورة. ولأجل تحقيق ذلك، ينبغي بدءا ان يتم تحليل حجم تداول الأسهم ومقدار المخاطرة المرافقة له على

2. عائد السهم^(٥): يسود الاعتقاد في أغلب الأحيان ان عائد السهم يرتبط طرديا بحجم تداوله. اذ كلما ارتفع عائد السهم كلما شجع ذلك المتعاملين في السوق المالية على تداوله وبالعكس.

3. الإفصاح المالي: أي مدى توافر المعلومات المالية اللازمة في التوقيت المناسب والتي من شأنها ان تسهم في تقويم الأسهم تقويما صحيحا وتسعيها تسعيها كفاءا الأمر الذي يؤدي الى زيادة الاقبال نحو تداول الأسهم الى جانب تحقيق نوعا من الاستقرار في اسعارها والحد من تقلبات حجم تداولها.

4. حجم الصناعة: يسهم تزايد حجم الصناعة او القطاع الاقتصادي ممثلا بعدد الشركات المكونة له او عدد الأسهم المتداولة فيه، يسهم في الحد من تقلبات اسعار الأسهم (جابر، 1982: 102) وبالتالي

^(٥) ينقسم عائد السهم الى عائد دوري يتجسد بمقسوم الأرباح، وعائد رأسمالي يتمثل بارتفاع سعر السهم في السوق المالية (Samuels, et, al., 1995: 237).

التداول - الانحراف المعياري الذي بلغت قيمته 1. 24.

ولربما يعود هذا الفرق بين حجم تداول اسهم القطاع الصناعي واتجاهه نحو الارتفاع خصوصا في السنوات الثلاث الأخيرة من البحث - بعد ان حقق انخفاصا كبيرا في عام 1996 (44%) - حيث بلغت نسب نمو حجم التداول على التوالي (92%)، (129%)، (145%)، لربما يعود الى ما شهده هذا القطاع الاقتصادي الحيوي من تطور وازدهار من حيث النهوض بالصناعة العراقية وجعلها منافسا قويا للصناعات الاجنبية وما رافق ذلك من توقعات ايجابية بشأن استمرار التقدم الصناعي في القطر الأمر الذي أدى الى تزايد الطلب على الاستثمار في اسهم القطاع الصناعي وبالتالي ارتفاع اسعارها وتنشيط تداولها.

مستوى كل قطاع من القطاعات عينة الدراسة وعلى النحو الآتي:

أ. القطاع الصناعي:

يظهر من نتائج تحليل حجم التداول السنوي بالمبالغ لأسهم القطاع الصناعي الواردة في الجدول رقم (1) ان هناك تفاوتاً واضحاً على مدار السنوات مدة البحث حيث بلغ أعلى حجم للتداول 19420817006 دينار في سنة 1999 بينما بلغ أدنى حجم للتداول 208948284 دينار في سنة 1993. ان هذا التقلب الواضح بالتأكيد هو ناشئ عن تبدل مستويات الطلب على اسهم القطاع الصناعي من جهة وارتفاع قيمة الأسهم التي يضمها من جهة أخرى. ولعل ما يعزز وضوح هذا المقدار من التقلب - مخاطرة

جدول رقم (1)

نتائج تحليل حجم ومخاطرة تداول الأسهم للقطاع الصناعي

نسبة النمو %	حجم التداول - دينار -	التفاصيل
		السنوات
201	208948284	1993
353	946309116	1994
240	3221510900	1995
(44)	1801427234	1996
92	3462607611	1997
129	7932286560	1998
145	19420817006	1999
124	-	الانحراف المعياري

الذي حصل عام 1996 بحيث تراجع معدل نمو حجم التداول بالسالب (36%-) مؤشرا انخفاض الطلب على اسهم القطاع الزراعي من جهة وانخفاض اسعار الأسهم من جهة أخرى.

اما بالنسبة للنمو المتواصل في حجم التداول على مستوى السنوات الثلاث الخيرة فإنه يوشح تحسن في مستوى الطلب على اسهم القطاع الزراعي فضلا عن ارتفاع اسعار الأسهم المدرجة فيه. وقد يكون وراء تقلب حجم التداول في القطاع الزراعي والذي يوضحه الانحراف المعياري

ب. القطاع الزراعي:

أسفرت نتائج تحليل حجم التداول على مستوى القطاع الزراعي المبينة في الجدول رقم (2) عن وجود تذبذب واضح خلال سنوات البحث بحيث تراوح حجم التداول بين أعلى قيمة له 2732611144 دينار في سنة 1999 وأدنى قيمة له 147749371 دينار في سنة 1993. وكما هو الحال بالنسبة للقطاع الصناعي، فقد شهد القطاع الزراعي نموا في حجم التداول خلال السنوات الثلاث الأخيرة من البحث حيث بلغ (5%) و (61%) و (85%) على التوالي بعد الانخفاض

الزراعي مقاسة بالانحراف المعياري البالغ 1. 69 تفوق مخاطرة تداول اسهم القطاع الصناعي بفارق قليل نسبيا لاسيما ان الانحراف المعياري لحجم تداول الأسهم الصناعية قد بلغ 1. 24. وهذا يعني صعوبة التسليم بالفرضية الفرعية الأولى للبحث في جانب منها وقد تعلق الأمر بالعلاقة ما بين مخاطرة التداول على مستوى القطاعين الصناعي والزراعي.

البالغ 1. 69، أسباب مناخية تتمثل بالظروف المناخية المتقلبة التي مر بها القطر ومنها قلة الأمطار وتبدل درجات الحرارة التي أثرت سلبا في المحاصيل الزراعية. او قد تكون أسباب اقتصادية ترتبط بالحصار الاقتصادي الجائر المفروض على القطر وبالتالي صعوبة الحصول على الأسمدة والبذور إضافة الى التقنيات الزراعية. وبهذا القدر من التحليل، يتضح ان مخاطرة تداول الأسهم في القطاع

جدول رقم (2)

نتائج تحليل حجم ومخاطرة تداول الأسهم للقطاع الزراعي

نسبة النمو %	حجم التداول بالدينار	التفاصيل
		السنوات
298	147749371	1993
431	784850064	1994
74	1364270701	1995
(36)	871298306	1996
5	914505647	1997
61	1474327497	1998
85	2732611144	1999
169	-	الانحراف المعياري

ج. القطاع الخدمي:

يتضح من نتائج تحليل التداول السنوي التي يبينها الجدول رقم (3) ان هناك تقلبا كبيرا في حجم التداول بحيث تراوح بين ادنى قيمه له 122114440 دينار في سنة 1993 وأعلى قيمة له في سنة 1999 حيث بلغ 4043557556 دينار. ولعل ارتفاع قيمة الانحراف المعياري على مستوى هذا القطاع 10.29 تدلل على هذا التقلب الذي يعني ارتفاع مخاطرة تداول الأسهم في هذا القطاع ... الخ وبشكل كبير كما هو واضح من خلال المقارنة مع مخاطرة التداول في القطاعين الصناعي 1.24 والزراعي 1.69. ولكن على الرغم من ارتفاع تقلب حجم التداول في القطاع

الخدمي وبالتالي التعرض السى درجة مخاطرة تداول مرتفعة، الا ان ذلك لا يمنع من القول ان هذا القطاع قد شهد نموا وحركة في حجم تداول أسهمه بحيث تحققت نسب نمو موجبة خلال السنوات الثلاث الاخيرة من البحث.

وقد يرجع السبب في هذا النمو الى زيادة الطلب على الخدمات و التوسعات التي شهدها هذا القطاع مما ادى الى توجه المستثمرين في سوق بغداد للأوراق المالية بثرواتهم جزءا او كلا نحو الاستثمار في اسهم القطاع الخدمي ومن ثم تنشيط تداول اسهمه وتزايد الطلب عليها الأمر الذي انعكس على زيادة حجم التداول بشكل ملموس خصوصا في عام 1999.

جدول رقم (3)

نتائج تحليل حجم ومخاطرة تداول الأسهم للقطاع الخدمي

نسبة النمو %	حجم التداول بالدينار	التفاصيل
		السنوات
(72)	12114440	1993
2761	346618062	1994
215	1091615898	1995
(30.0)	108825016	1996
1035	1236214333	1997
126	2802007773	1998
44	4043557556	1999
1029	-	الانحراف المعياري

بين القطاعات باستخدام معيار Z وكما هو ظاهر في الجدول رقم (4) . وتشير نتائج الاختبار في الجدول المذكور الى عدم وجود فرق معنوي في مخاطرة التداول وبمستوى دلالة 5% بين القطاعين الصناعي والزراعي، ومعنوية الفروقات في مخاطرة التداول بين القطاعين الصناعي والخدمي، وبين القطاعين الزراعي والخدمي.

واستنادا الى ما تقدم، يمكن القول بصحة الفرضية الفرعية الاولى للبحث الى حد ما وقد تعلق الأمر بمخاطرة التداول على مستوى القطاعين الزراعي والخدمي. كما اثبتت صحة الفرضية الفرعية الثانية التي تفيد بانخفاض مخاطرة التداول لاسهم القطاع الصناعي ازاء مخاطرة تداول الأسهم في القطاع الخدمي.

وبعد ان تم التحليل على مستوى القطاعات الثلاثة عينه البحث، يصبح من الضروري ان تتم مقارنة مخاطرة التداول التي تتعرض لها اسهم كل منها مجتمعة ومن ثم اختبار ما اذا كانت هناك فروق معنوية بينها. وعليه فانه يمكن ترتيب القطاعات الثلاثة من حيث درجة تعرضها الى مخاطرة التداول بدءا بالقطاع الصناعي الذي بلغ فيه الانحراف المعياري 1. 24 وبالتالي سجل اقل درجة من مخاطرة التداول يليه القطاع الزراعي 1. 69 ثم القطاع الخدمي الذي ارتفعت فيه درجة مخاطرة التداول الى مستويات كبيرة حيث بلغ الانحراف المعياري لهذا القطاع 10. 29.

اما بخصوص اختبار معنوية الفروقات بين الانحرافات المعيارية، فقد تم اللجوء الى اسلوب المقارنة الزوجية

جدول رقم (4)

نتائج اختبار الفروقات بين مخاطرة التداول للقطاعات عينة البحث

معنوية الفرق	قيمة Z الجدولية	قيمة Z المحسوبة	التفاصيل القطاع
غير معنوي	96 . 1	80 . 0	الصناعي والزراعي
معنوي	96 . 1	27 . 3	الصناعي والخدمي
معنوي	96 . 1	08 . 3	الزراعي و الخدمي

$$\alpha = 5\%$$

المبحث الرابع الاستنتاجات و التوصيات

اولا: الاستنتاجات

أ- يعد حجم تداول الأسهم وما يرافقه من تقلبات مؤشرا للحالة الاقتصادية المرتببة، فهو يكشف مسبقا عن مستوى الاداء المتوقع على صعيد الاقتصاد الوطني ويسهم في توجيه الثروات نحو القطاعات الاقتصادية الاكثر استقرارا حفاظا عليها من الهدر او الضياع.

ب- اتسم حجم تداول اسهم القطاعات الثلاثة موضع البحث والتحليل بالتذبذب خلال سنوات البحث بشكل عام، واتسم بالنمو خلال السنوات الثلاث الاخيرة من البحث بشكل خاص وبما يفضي للقول ان الاسهم العادية للشركات المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية اصبحت تشكل استثمارات مجزية تقي حاملها من خطر ارتفاع المستوى العام للأسعار وبالتالي الحفاظ على القوة الشرائية لعوائد الاستثمار فيها جزءا أو كلا.

ج- كشفت نتائج التحليل عن ارتفاع مخاطرة تداول الأسهم في القطاع الخدمي بعد ان بلغ الانحراف المعياري لحجم التداول على مستوى القطاع المذكور 10. 29 يليه في ذلك القطاع الزراعي 1. 69 ثم القطاع الصناعي 1. 24 على التوالي، ويدلل هذا التقلب والاختلاف في حجم التداول على تفاوت مستويات الطلب على اسهم القطاعات عينة البحث تبعا لعوائد الاستثمار فيها من جهة، ونظرا لتقلب المستوى العام للأسعار نتيجة الحصار الاقتصادي الجائر من جهة اخرى، فضلا عن الاداء القطاعي نفسه.

د- برهنت نتائج اختبار (Z) بولا جزئيا للفرضية الفرعية الاولى للبحث وقدر تعلق الأمر بالقطاعين الزراعي والخدمي، في حين اثبتت نتائج الاختبار صحة الفرضية الفرعية الثانية للبحث. واستنادا الى ذلك، يمكن التسليم بصحة الفرضية الرئيسية للبحث التي تقضي بانخفاض مخاطرة تداول الأسهم مع اتساع

في زيادة او تقليل تقلب حجم تداول الأسهم بحيث يمكن بعد ذلك انتقاء القطاعات الاقتصادية التي تشهد استقرارا اكبر وبالتالي توجيه الاستثمارات نحوها.

المراجع:

1. المشهداني، محمود حسن وهرمز، امير حنا، الاحصاء، الموصل: مطبعة التعليم العالي، 1989.
2. النجار، فريد، البورصات والهندسة المالية، الاسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة، 1998.
3. النجفي، حسن، سوق الاوراق المالية، اصدارات مصرف بغداد، 1992.
4. جابر، محمد صالح، الاستثمار بالأسهم والسندات وتحليل الاوراق المالية، الكويت: مؤسسة الخليج للطباعة والنشر، 1982.
5. ويستون فريد وبرجام، يوجين، التمويل الاداري، (ترجمة: داغستاني، عدنان وعبد الهادي،

حجم القطاع الاقتصادي الذي تنتمي اليه، وبما يجعله احدى العوامل الاساسية المؤثرة في مستوى تقلب حجم تداول الأسهم.

ثانيا: التوصيات

أ- ينبغي دراسة تقلب حجم تداول الأسهم المدرجة في سوق بغداد للأوراق المالية وربطه مع مستويات اسعارها بغية استشراف تقلباتها المستقبلية المتوقعة وما يرافق ذلك من تفاوت عوائد الاستثمار فيها ومن ثم تقويم الاستثمار فيها بالشكل الذي يؤدي الى تعظيم ثروة المساهمين وتعزيز رفاهيتهم.

ب- ضرورة الاخذ بنظر الاعتبار عند توظيف الاموال في الأسهم مدى تذبذب المستوى العام للاسعار ودراسة تأثيراته في حجم الطلب على الأسهم واسعارها ومن ثم في عوائد الاستثمار فيها.

ج- الانتفات الى حقيقة يتصل جوهرها بوجود دراسة مخاطرة تداول الأسهم باطار حجم القطاع الاقتصادي الذي تنتمي إليه لاسيما انه يسهم بشكل او بآخر

- McGrW-Hill Book
Company, 1995.
10. Fischer, Donald E . and
Jordan Ronald J .,
"Security Analysis and
Portfolio Management",
6th .e .d ., New Delhi:
Prentice-Hall of India,
1996.
11. Samuels, J .M ., Wilkes,
F .M . and Brayshaw, R.
E ., "Management of
Company Finance", 6th .ed.
, UK ., International
Thomson Publishing
Company, 1995.
- احمد نبيل) ، الرياض: دار
المريخ للنشر، 1993 .
6. سلامة، مورييس، الاسواق
المالية في العالم، ط1، (ترجمة:
الشدياق، يوسف) ، بيروت:
منشورات عويدات، 1983 .
7. Brealey, Richard and
Myers, Stewart, "
Principles of Corporate
Finance", 5th . Ed ., N .Y.:
McGraw-Hill, Inc ., 1996.
8. Franks, J .R . and Broyler,
J .E ., "Modern Managerial
Finance", Chichester : John
Wiley and Sons, Inc .,
1979.
9. Eales, Brian A ., "Financial
Risk Management", U .K:

Trading Risk of Stocks: Analysis and Test

Dr . Amjed S . Sa'eed*

Mustafa M . Isma'eel*

Abstract

The research has aimed at analyzing and testing the trading risk of stocks at Baghdad Stock Exchange.

The Industrial, Agriculture and Service sectors have selected as a sample of research during the period 1993-1999.

The main hypothesis of research stated that "the trading risk of stocks is reduced, when the size of economic sector being expanded" Throughout analyzing the data collected using some statistical tools, it has reached to many conclusions agreed in their essence upon that the main hypothesis of research is valid.

* Dept . of Accounting/Al-Rafidain University College.